Die Strukturwandlungen des deutschen Wechseldiskontgeschäfts an der Börse nach der Markstabilisierung.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde
genehmigt
von der Philosophischen Fakultät
der Friedrich-Wilhelms-Universität
zu Berlin

von

Wilhelm Höfer
aus Coburg

Tag der Promotion: 17. 2. 1937.
Tag der Prüfung: 24. 2. 1934.

Gedruckt
im Tageblatt-Haus Coburg
1936

747

Referenten: Prof. Dr. W. Prion
Prof. Dr. C. von Dietze.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Vorwort.

Die Stabilisierung der Mark im Jahre 1923 beseitigte die Scheinblüte der Inflation und legte die ungeheure Kapitalvernichtung offen zu Tage. Sie stellt daher für die deutsche Wirtschaft, die durch die Währungszerrüttung nahezu ihrer gesamten Betriebsreserven beraubt wurde, den Beginn einer neuen Entwicklung dar, die durch den ungeheuren Kreditbedarf ihr besonderes Gepräge erhält. Die Geld- und Kapitalarmut stellte die deutsche Wirtschaft kreditpolitisch auf völlig neue Grundlagen. Wenn auch — besonders anfangs — die ausländischen Geld- und Kapitalmärkte bei der Finanzierung des Wiederaufbaus der deutschen Wirtschaft entscheidend mitwirkten, so blieb doch die Beschaffung eines großen Teils der erforderlichen Betriebsmittel dem deutschen Geld- und Kapitalmarkt überlassen. Als Teil des deutschen Geldmarktes fiel daher dem Wechseldiskontgeschäft die bedeutsame Aufgabe zu, einen Teil des ungeheuer dringlichen Kreditbedarfs zu decken. Diese Aufgabe hat der Wechselkredit weit über den Rahmen seiner Verwendungsfähigkeit hinaus gelöst, indem er nicht nur die kurzfristigen Finanzierungen des Warenumschlags — wie in der Vorkriegszeit — übernommen hat, sondern auch glaubte, — mangels eines gut funktionierenden Kapitalmarktes — die Funktionen des langfristigen Anlagekredits übernehmen zu können. Dieses gefährliche Eindringen des kurzfristigen Kredits in langfristige Finanzierungen ist die nicht geringste Ursache der Geldmarkt-, der Liquiditätskrisen nach der Stabilisierung.

Das Wechseldiskontgeschäft zeichnet sich durch seine Vielgestaltigkeit aus, die durch die individuelle Verschiedenheit der Wechsel als Teil der geldlichen Parallele der gesamten Güter- und Warenumsätze bedingt ist. In diese Buntheit bringt die Zusammenfassung des Wechselmaterials nach qualitativen Gesichtspunkten eine gewisse Ordnung: es kristallisieren sich drei Wechselmärkte heraus, die sich untereinander durch die qualitative Verschiedenheit ihres Materials unterscheiden. Und zwar sind dies

1. der Geldmarkt der Börse,
2. der Reichsbankkredit und
3. der allgemeine Geldmarkt.

Im Rahmen vorliegender Arbeit, die nur einen Ausschnitt einer umfassenden Untersuchung der Strukturwandlungen des gesamten deutschen Wechseldiskontgeschäfts wiedergibt, soll die Organisation des Wechseldiskontgeschäfts auf dem Geldmarkt der Börse zur Darstellung gelangen.

Wie wir schon sagten, ist die Dreiteilung des Wechseldiskontgeschäfts nach rein qualitativen Gesichtspunkten vorgenommen: jeweils das beste Material konzentriert sich im Geldmarkt der Börse, besonders im Privatdiskontmarkt. In ihn ragen also die beiden anderen Kreise des Wechseldiskontgeschäfts, die Reichsbank und das übrige Bankgewerbe, mit ihren Spitzen hinein und nehmen an ihm als Käufer und Verkäufer teil.

Da die vorliegende Arbeit auf die Prion'sche Darstellung des deutschen Wechseldiskontgeschäfts vor dem Kriege aufbaut, müssen wir die dort aufgezeigten Tatsachen und Grundlagen als bekannt voraussetzen und können uns darauf beschränken, nur die Veränderungen der Organisation des Wechseldiskontgeschäfts der Börse und seiner Technik gegenüber der Vorkriegszeit darzustellen.

Es handelt sich dabei nicht um allgemein theoretische Erörterungen über das Wechseldiskontgeschäft, nicht um theoretisch abstrakte Betrachtungen dieses Teils des Geldmarktes im Rahmen der Bankgeschäfte oder der Bankpolitik, sondern um die konkrete Darstellung der Strukturwandlungen des deutschen Wechseldiskontgeschäfts der Börse nach der Stabilisierung. Es muß — um Wiederholungen zu vermeiden — auf die Darstellung von Gegebenheiten im Wechseldiskontgeschäft verzichtet werden, die rationell begründet sind und daher im Ablauf der Wirtschaft unverändert bleiben. Nach diesen Abgrenzungen erschöpft sich unsere Aufgabe in der Beantwortung der Frage: Welche grundlegenden Veränderungen hat das deutsche Wechseldiskontgeschäft der Börse seit der Stabilisierung gegenüber der Vorkriegszeit erfahren?

Zur Beantwortung dieser Frage stoßen wir auf eine besondere Schwierigkeit, das ist der Mangel an geeigneter Literatur. Die zahlreichen Publikationen auf dem Gebiete der Bankpolitik oder dem der Bankgeschäfte erschöpfen sich in rein theoretischen Erörterungen über das Wesen, die Aufgaben und die Technik des Wechseldiskontgeschäfts; sie verzichten aber auf eine Darstellung seiner praktischen Organisation und der tatsächlichen Organisation des Geldmarktes oder dessen besonderer Teile. Zur Beschaffung des Materials war es daher nötig, an Ort und Stelle die Tatsachen zu studieren, durch Befragen der Teilnehmer am Wechseldiskontgeschäft der Börse Spezifisches und Gemeinsames festzustellen und an Hand dürftiger Zeitungs- und Zeitschriftenartikel, an Hand von Bankbilanzen und Statistiken die Veränderungen des deutschen Wechseldiskontgeschäfts der Börse seit der Stabilisierung herauszuarbeiten. Dieser Mangel an geeignetem Material erklärt den geringen Umfang des Literaturverzeichnisses.

Ich möchte das Vorwort nicht schließen, ohne mich der willkommenen Aufgabe des Dankes an Herrn Prof. Dr. Prion zu unterziehen, auf dessen Anregung diese Arbeit entstanden ist und der mich mit Rat und Tat und fruchtbringender Kritik unterstützt hat.

Inhaltsverzeichnis.

Seite:

Vorwort 3

Literaturverzeichnis 6

Das Wechseldiskontgeschäft der Börse

I. Der Markt für Privatdiskonten

1. Grundsätzliches 7

2. Die Entwicklung des Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung

a) Der zerstörte Privatdiskontmarkt 8

b) Die Gründe seiner Einschrumpfung 13

aa) Die Strukturwandlungen am Weltgeldmarkt . . . 14

bb) Die Kosten des ausländischen Akzeptkredites . . . 16

c) Die Geldkrisen und ihre Wirkungen auf den Privatdiskontmarkt 18

3. Die Geldgeber im Privatdiskontgeschäft

a) Die Reichsbank bezw. die Deutsche Golddiskontbank (Die „öffentlichen Gelder") 22

b) Die Diskont-Compagnie 28

aa) Die Kontrolle des Marktes 30

bb) Die Finanzierung des Marktes 31

c) Die übrigen Geldgeber 33

d) Das Ausland als Käufer von Privatdiskonten 35

4. Das Material am Privatdiskontmarkt

a) Formelle und materielle Erfordernisse für Privatdiskonten 36

b) Das Anlagegeschäft in Privatdiskonten 38

c) Die Geldnehmer 40

d) Der Umfang des Privatdiskontgeschäfts 45

5. Die Organisation des Privatdiskontmarktes

a) Die Akzeptverwertung — Der Akzepttausch 50

b) Der Privatdiskontsatz 53

II. Der Markt für Reichswechsel 54

III. Der Markt für bankgirierte Warenwechsel

1. Die Verkäufer 57

2. Der Käuferkreis 58

3. Die Organisation 59

4. Der Satz für bankgirierte Warenwechsel 60

Ergebnis 62

Literaturverzeichnis.

Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (zit. Enqueteberícht). Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen (V. Unterausschuß).

1. Arbeitsgruppe: Die Reichsbank. Berlin 1929.

2. Arbeitsgruppe: Der Bankkredit. Berlin 1930.

Deutschland unter dem Dawes-Plan (zit. Reparationsbericht).

Der Bericht des Generalagenten vom 30. 11. 1925, nebst Sonderberichten der Kommissare und Treuhänder. Berlin 1926.

desgl. Reparationsbericht vom 15. 6. 1926. Berlin 1926.

desgl. Reparationsbericht vom 10. 12. 1927. Berlin 1928.

Lansburgh, Alfr.: „Die ‚unechten' Rembourskredite" in „Die Bank" 1931 S. 1203.

Obst, Gg.: Das Bankgeschäft. 9. Auflage. Stuttgart 1930.

Prion, W.: Das deutsche Wechseldiskontgeschäft, in Staats- und Sozialwissenschaftlichen Forschungen. Heft 127. Leipzig 1907.

— Kreditpolitik. Berlin 1926.

Schacht, H.: Die Stabilisierung der Mark. Stuttgart, Berlin, Leipzig 1927.

Verhandlungen des VI. allgemeinen deutschen Bankiertages zu Berlin. Berlin, Leipzig 1925.

Westphal, E.: Das reguläre Bankgeschäft der Kreditbanken nach der Stabilisierung. Berlin 1932.

Die Wirtschaftskurve 1929. Frankfurt/M. 1929.

Zeitschriften:

Die Bank.

Frankfurter Zeitung.

Reichsbesoldungsblatt.

Reichsgesetzblatt.

Wirtschaft und Statistik.

Als Manuskript gedruckt.

Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933. Referat III/4 von Reichsbankdirektor E. Puhl.

Das Wechseldiskontgeschäft der Börse.

I. Der Markt für Privatdiskonten.

1. Grundsätzliches.

Im Gegensatz zum Kapitalmarkt, dem Markt für langfristige Leihkapitalien, sprechen wir vom Geldmarkt als der „Gesamtheit der kurzfristigen Kreditgeschäfte" oder dem „Markt für kurzfristige Leihkapitalien"[1]), also dem Markt für kurzfristige Betriebskredite, deren Dauer von dem Verwendungszweck, von der Umsatzdauer bestimmt wird. So hat die Gepflogenheit — beispielsweise im Handel — eine Umsatzdauer von drei Monaten (3-Monatswechsel) herausgebildet, über die sich der Kredit erstreckt, nach deren Ablauf er zurückgezahlt werden muß — im Gegensatz zum Kapitalmarkt, dessen langfristige Kredite erst nach Ablauf ihrer Gebrauchsdauer von 5, 10 und mehr Jahren vollständig zurückerstattet werden können. Der Kredit des Geldmarktes ist also immer seiner Dauer nach ein kurzfristiger; das Entscheidende ist, daß er sich stets wieder durch einen einmaligen Umsatz liquidiert. Die Geschäftsformen des kurzfristigen Kredits, die Geschäfte des Geldmarktes, sind das Kontokorrentkredit-, das Lombardkredit- und das Wechseldiskontgeschäft.

Einen besonderen Ausschnitt des Geldmarktes stellt nun der Geldmarkt der Börse dar — besser: die Geldmärkte der einzelnen Börsen unter der Vorherrschaft der Berliner Börse. Wieder von diesen kurzfristigen Kreditgeschäften der Börse in Form des täglichen Geldes, des Ultimo- und Reportgeldes interessiert uns im Rahmen unseres Themas das Wechseldiskontgeschäft an der Börse, das Privatdiskontgeschäft.

Entsprechend der Technik des gesamten Börsenverkehrs kann es sich hier nicht — wie bei jedem andern Wechseldiskontgeschäft — um eine Kreditgewährung handeln. Denn es widerspricht dem Charakter des Börsenhandels, die Bonität des einzelnen Wechsels, die Kreditwürdigkeit der durch ihn Verpflichteten prüfen zu müssen, bevor man seinen individuellen Preis festsetzt. Gerade die Konzentration umfangreichen Materials auf einen Platz innerhalb einer kurzen Zeit zwingt zur weitestgehenden Gleichartigkeit, Vertretbarkeit des Materials im Interesse der schnellsten Preisbildung; daher hat die Kontrolle des Marktes, der Börsenbrauch, sowohl formell wie materiell hinsichtlich der Vertretbarkeit der Wechsel einheitliche Richtlinien herausgebildet. Die formellen Erfordernisse haben in den Bedingungen für die Geschäfte an den einzelnen Wertpapierbörsen ihren Niederschlag gefunden, während die Börsenusance als materielles Erfordernis die Akzepte nur eines ganz bestimmten Kreises von ersten Banken und Bankiers als „Privatdiskonten" für den Börsenhandel zuläßt. Diese Bestimmungen setzen also für den Handel des Wechsels am Privatdiskontmarkt, der Börse die Erfüllung gewisser Forderungen voraus bezüglich der

1) Prion, Kreditpolitik, S. 20.

Laufzeit und der Höhe des Materials einerseits, bezüglich der Akzeptanten andererseits und setzen somit die Grenzen fest, innerhalb deren die Wechsel als vertretbare und daher börsenfähige, privatdiskontfähige Wechsel, als „Privatdiskonte" gelten, für die auf Grund ihrer damit dokumentierten Güte ein Preis bezahlt wird, der sich mangels der beim Diskont anderer Wechsel in Abzug gebrachten Risikoprämie normalerweise höher beläuft als der Preis der gewöhnlichen Wechsel; m. a. W. der Privatdiskontsatz ist normalerweise um die in Wegfall kommende Risikoprämie niedriger als der übliche Wechseldiskontsatz.

Die letzte Konsequenz dieser Bestimmungen ist die Schaffung ganz einheitlichen Materials am Privatdiskontmarkt, das seine individuellen Eigenschaften eingebüßt hat zur Förderung einer einheitlichen Preisbildung. Das Wechseldiskontgeschäft hat also innerhalb des Privatdiskontgeschäfts seinen eigentlichen Charakter, den einer Kreditgewährung, hinsichtlich der Sicherheit, der Realisierbarkeit und der Höhe seiner Kosten, des Diskonts, eingebüßt: das Privatdiskontgeschäft ist somit ein kurzfristiges Anlagegeschäft für frei verfügbare Gelder, die auf eine kurze Zeit liquide mit Zinsen gehalten werden sollen.

Außer dieser Funktion des Geldmarktes, der Wirtschaft die freien, verfügbaren Gelder als kurzfristige Kredite zuzuführen, hat der Privatdiskontmarkt die wichtige Aufgabe, den beweglichen Diskontsatz des Marktes gegenüber dem nahezu starren Satz der Reichsbank festzustellen. Inwieweit nun diese Funktion und die Organisation des Privatdiskontmarktes in der Nachstabilisierungszeit Veränderungen erfahren haben, sollen die folgenden Abschnitte darstellen.

2. Die Entwicklung des Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung.

a) Der zerstörte Privatdiskontmarkt.

In der Vorkriegszeit umfaßten die von den Banken der Wirtschaft bereitgestellten Mittel nicht nur die Depositen- und die Kreditorengelder; die Banken stellten auch auf Grund ihrer eigenen Kreditwürdigkeit ihr Akzept zwecks Kreditgewährung in immer steigendem Maße zur Verfügung: sie verausgabten durch Kreditschöpfung selbstgeschaffenes Geld.

Hinsichtlich ihrer Liquidität lag es aber in ihrem eigenen Interesse, diesen Akzeptkredit nicht über den Rahmen ihrer eigenen Mittel auszudehnen, um bei der Einlösung ihrer Akzepte nicht in Zahlungsschwierigkeiten zu kommen und in erhöhtem Maße dann auf die Reichsbank zurückgreifen zu müssen. Daher kontingentierten sie ihren Akzeptumlauf durchschnittlich auf die Höhe ihrer Eigenmittel, ihres Eigenkapitals einschl. Reserven. Nach den Zwei-Monatsbilanzen vom 30. 6. 1913 belief sich der Akzeptumlauf der sechs Berliner Großbanken (Deutsche Bank, Discontogesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter & Nationalbank, Commerzbank, Mitteldeutsche Creditbank) mit einem Aktienkapital und Reserven von 1,5 Mrd. ℳ auf 1,235 Mrd. ℳ und der aller Zwei-Monatsbilanzbanken mit 2,265 Mrd. ℳ Eigenmittel auf 2,089 Mrd. ℳ. Die Höhe der umlaufenden Akzepte hielt sich mit der der Eigenmittel also immer die Wage.

Aber nicht alle diese Akzepte waren am Privatdiskontmarkt der Börse als Privatdiskonte zugelassen. Das Akzeptmaterial an der Börse erfährt einerseits eine Ausweitung um die Akzepte besonders namhafter Privat-

bankiers (die ihre Bilanzen nicht veröffentlichten), andererseits eine Einschränkung um die Akzepte weniger namhafter Bankinstitute. Den Anforderungen des Privatdiskontmarktes genügten vor allem die Akzepte der Großbanken, der Provinzbanken, der Berliner Mittelbanken und der ersten Privatbankiers, aber auch die der ersten Handels- und Industriefirmen. Abnehmer waren immer die berufsmäßigen Geldgeber: die großen Banken und Bankiers, vor allem die Preuß. Seehandlung, die Preußenkasse, im geringeren Umfange auch die nicht berufsmäßigen: die Hypothekenbanken, die bis zur Zinsscheinlösung diese Anlageform für ihre flüssigen Gelder wählten, die Versicherungsgesellschaften, die kommunalen Kassen, die ihre Steuereingänge bis zu ihrer Weiterverwendung anlegten, und endlich Private: große Handelsfirmen und Kapitalisten.

Der ausgedehnte Kreis der Käufer und der der Verkäufer, die durch Makler in Verbindung traten, zog im starken Umfange Material an die größeren Börsenplätze wie Berlin, Frankfurt a. M. und Hamburg, das vor dem Kriege durchschnittlich auf 2,25 Mrd. ℳ geschätzt werden kann. Es kam seltener vor — nur in Zeiten stärkerer Geldflüssigkeit, daß eine Bank ihr eigenes Akzept diskontierte und es daher dem Privatdiskontmarkt fernblieb. Dann aber tauschten die Banken ihre selbstdiskontierten Akzepte, um sie am Privatdiskontmarkt weiterbegeben zu können, gegen die befreundeter Banken aus. Denn aus den Händen des Akzeptanten nahm man nur selten — die Reichsbank im Wege der Rediskontierung garnicht — Privatdiskonten ab.

Die Zulassung der Akzepte zum Privatdiskontmarkt war — wie wir schon betonten — von der Erfüllung bestimmter Voraussetzungen, gewisser formeller und materieller Bestimmungen abhängig. Diese ließen nur solche Akzepte (speziell in Berlin) als Privatdiskonte gelten, die, von ersten Banken und Bankiers oder von größeren, als ganz zuverlässig geltenden Industrie- und Handelsfirmen ausgestellt, in Berlin oder an einem Reichsbankplatz zahlbar waren, mindestens acht Wochen (Schnittwechsel), aber höchstens drei Monate liefen und ferner über einen Mindestbetrag von 5000.— ℳ lauten mußten. Domizilwechsel (mit einem vom Wohnort des Bezogenen verschiedenen Zahlungsort[2]) waren vom Privatdiskontmarkt ausgeschlossen.

Während des Krieges versiegte der Privatdiskontmarkt infolge des kurz nach Kriegsbeginn erfolgten Börsenschlusses allmählich ganz. Nach dem Kriege ließ die beginnende Inflation das Akzeptkreditgeschäft nicht wieder aufkommen; dafür wurde der Mangel an Privatdiskonten durch die immer mehr zunehmenden Schatzanweisungen des Reiches und der Länder ausgeglichen, die nunmehr die beste Anlage für freie Gelder boten. Die Wiedereröffnung der Börsen aber zog alle freien Geldkapitalien in das kurzfristige Börsengeschäft und erschwerte die Ingangbringung des Privatdiskontgeschäfts außerordentlich.

Das hatte seine Gründe 1. in der Bindung der im Börsengeschäft angelegten kurzfristigen Gelder nur für kürzeste Zeiten und 2. in der Teilnahme dieser Geldanlage an den rapide steigenden Kursen der Börsenwerte z. Zt. der beginnenden Inflation, wodurch eine Geldentwertung nahezu ausgeschaltet wurde. Denn der gesamte Verkehr an der Effektenbörse spielte sich damals ja nur in Kassageschäften mit täglicher Abrechnung ab, die Geldgeber und -nehmer im Wege des Kassereportgeschäfts nur für wenige Tage festlegten, während die Anlage in Schatzanweisungen zu einer Zeit der fortschreitenden Geldentwertung nur sehr ungern gepflogen wurde.

2) Die Gründe, die diese Maßnahme veranlaßten, finden sich bei Prion, Wechseldiskontgeschäft, S. 29.

Das Chaos der deutschen Kreditverhältnisse ließ auch unmittelbar nach der Stabilisierung der deutschen Mark weder ein Akzeptkreditgeschäft noch einen Handel in ersten Bankakzepten, einen Privatdiskontmarkt aufkommen.

Nicht allein äußere Faktoren wie die Zerrüttung des Kreditsystems, die in der Desorganisation des Geldmarktes ihren sinnfälligen Ausdruck findet, auch eine Reihe innerer, für das Privatdiskontgeschäft spezifischer Ursachen hat den Privatdiskontmarkt nach der Stabilisierung noch nicht sofort wieder erstehen lassen.

Die wesentlichste Ursache für die Tatsache ist einerseits im Mangel an Nachfrage nach Privatdiskonten zu suchen. Die notwendige Voraussetzung für diese Nachfrage bildete schon immer in erster Linie das Vorhandensein überschüssiger flüssiger Mittel der Wirtschaft, die auf dem Geldmarkt eine sichere, liquide und zinstragende Anlage suchten. Das geeignete Anlagematerial hierzu stellten die Privatdiskonten dar, die ihrer Vertretbarkeit wegen jederzeit rediskontierbar und daher äußerst liquide waren.

Aber gerade diese flüssigen, Anlage suchenden Geldkapitalien waren nach der Stabilisierung am Geldmarkt gesucht, so daß selbst bei Vorhandensein erstklassiger Wechsel es zu keinen Umsätzen auf dem Privatdiskontmarkt hätte kommen können. Bankakzepte sind ja nur das Mittel, mit denen freie Geldkapitalien aus dem Markt geschöpft werden; mit Bankakzepten allein kann noch kein Geld gemacht werden.

Andererseits war diesem Privatdiskontmaterial, falls es trotzdem zur Entstehung kam, der Reichsbankkredit verschlossen; es konnte also nicht zu Geld gemacht werden; denn ihm war die Eigenschaft seiner Rediskontierbarkeit bei der Reichsbank dadurch genommen, daß das Bankgesetz vom 30. 8. 1924 [3]) nur reine Warenwechsel zum Diskont bei der Reichsbank zuließ und somit die Bankakzepte, die ja ebensogut auch Kreditwechsel sein konnten, vom Ankauf seitens der Reichsbank ausschloß. Diese Tatsache hätte im Falle des Ankaufs eines Bankakzepts die flüssigen Mittel der diskontierenden Bank auf die Dauer der Laufzeit des Akzepts unliquidierbar festgelegt; denn eine weitere Diskontierung bei anderen Geldinstituten war mangels der hierzu nötigen freien Mittel so gut wie ausgeschlossen.

Die Banken, die in dieser Zeit der angespanntesten Geldmarktlage ganz besonders auf hohe Liquidität ihrer Anlagen bedacht waren, traten auf dem Privatdiskontmarkt daher ebenso wenig als Nachfragende wie als Anbieter auf. Die einzige beste liquide Anlage war für sie der bei der Reichsbank jederzeit rediskontierbare reine Warenwechsel, den sie von der ihrer Betriebsmittel beraubten, nunmehr wiederauflebenden deutschen Wirtschaft in großem Umfange abnehmen mußten und der ihre äußerst knappen flüssigen Mittel gänzlich auffog, — eben weil diese Wechsel die unerläßliche Forderung des Liquiditätsprinzips der Banken erfüllten: die in Wechseln investierten Mittel immer und sofort flüssig machen zu können.

Wir stellen also fest, daß während der angespannten Lage am Geldmarkt nach der Stabilisierung die freien Geldkapitalien vollständig fehlten und daß dieser Umstand und andererseits die Unmöglichkeit der Rediskontierung eines Bankakzeptes bei der Reichsbank — auf Grund des Bankgesetzes —, bei jeder anderen Bank — mangels der nötigen flüssigen Mittel — die Nachfrage am Privatdiskontmarkt gänzlich außer Kraft setzen mußte.

Dieser Mangel an Nachfrage wirkte seinerseits wieder zurück auf das Angebot von Privatdiskonten: eben weil erstklassige Bankakzepte un-

[3]) § 21, 2 „. . . Die von der Bank diskontierten Wechsel sollen nur gute Handelswechsel sein."

diskontierbar und daher nicht gefragt waren, kam es auch garnicht zur Ausstellung solcher Wechsel; diese Art der Kreditgewährung war also gänzlich außer Gebrauch gekommen; ein Privatdiskontmarkt existierte garnicht mehr.

Man hat geglaubt, die Ursachen dafür im Wirtschaftsegoismus der Banken suchen zu müssen, indem man behauptete, die Banken gäben dem offenen Kontokorrentkredit größerer Verdienstmöglichkeiten wegen gegenüber dem Akzeptkredit den Vorzug. Mag das an einzelnen Plätzen und zu manchen Tagen der Fall gewesen sein, so traf aber doch im allgemeinen überwiegend das Gegenteil zu. Denn zu dem Privatdiskontsatz des Marktes, der weit über dem Reichsbanksatz lag, trat neben dem Wechselstempel die hohe Akzeptprovision, in der der Mangel an flüssigen Mitteln und die der Unsicherheit der wirtschaftlichen Verhältnisse angepaßte Risikoprämie zum Ausdruck kam, so daß sich gerade alle anderen Kreditarten billiger stellten als der Akzeptkredit [4]). Die Vernachlässigung dieser Kreditart hatte ihre Ursachen vielmehr in den oben angeführten Gründen: in der Aufrechterhaltung des Liquiditätsprinzips der Banken, in dem Mangel an freien Geldern am Markt und allen seinen Folgen.

Hierzu zählt auch die Schwierigkeit, die sich der Prolongation eines Akzeptkredits im Vergleich zu der eines Buchkredits entgegenstellt. Wird ein Buchkredit nach Beendigung seiner Laufzeit nicht zurückgezahlt, so muß die kreditgebende Bank auf die eventuell beabsichtigte Weiterverwendung der Kreditsumme verzichten, während sie ihr eigenes Akzept bei Fälligkeit unter allen Umständen einlösen und zu diesem Zwecke Mittel flüssig machen muß, die anderweitig festliegen. Die akzeptierende Bank erhält nicht nur die Akzeptsumme nicht zurück, sondern muß noch einen Teil ihrer Anlagen verflüssigen. „Die bisherige indirekte Kreditgewährung mit den Mitteln des freien Geldmarkts verwandelt sich dann zwangsläufig in eine direkte Kreditgewährung mit eigenen Mitteln und stört so unter Umständen empfindlich die Dispositionen der Bank“ [5]).

Seitdem die Krise auch noch die Bonität der meisten Unterschriften und somit die Einlösung der Akzepte von Seiten der früher zuverlässigen Kreditnehmer in Frage gestellt hat, sind die Banken im Geben ihres Akzeptes sehr zurückhaltend geworden. Selbst bei ersten Industrie- und Handelsfirmen mußten die kreditierenden Banken in Anbetracht der Unsicherheit des Wirtschaftslebens mit einer zumindest einmaligen, meist aber mehrmaligen Prolongation des gewährten Akzeptkredits rechnen, durch die ihre äußerst knappen Mittel unerwünscht lang festgelegt worden wären, wenn sie nicht im Falle der Uneinlösbarkeit für den Kunden ganz hätten eintreten müssen. Bankakzepte werden im allgemeinen aber nur für liquide, nicht für laufende Kredite gegeben. Es ist daher geradezu das Bestreben der Banken gewesen, mangels kurzfristiger, sich selbst liquidierender Kreditansprüche sich nicht in Akzepten zu übernehmen.

Nach Ueberwindung dieser Unsicherheit der wirtschaftlichen Verhältnisse erwartete man die Bereitschaftserklärung der Reichsbank zum Rediskont der Bankakzepte als letzte Stütze eines Privatdiskontmarktes, nicht allein als Postulat der Liquiditätspolitik der Banken, sondern auch als ein Akt von psychologischer Wirkung insofern, als eine solche Erklärung das Vertrauen in den Markt allgemein gestärkt hätte. Die Reichsbank verhielt sich aber aus währungspolitischen Gründen vorläufig noch ablehnend. Darin

4) Die Bank 1924, S. 585.
5) Westphal, a. a. O., S. 58.

kam ihr die Preußische Staatsbank als erster Schrittmacher für einen neuen Privatdiskontmarkt, wenn auch verfrüht, zuvor; denn ihre am 16. 7. 1924 gegenüber der Berliner Stempelvereinigung abgegebene Erklärung zur Rediskontbereitschaft für erste Bankakzepte mußte — wie jeder Versuch, in dieser Zeit einen Privatdiskontmarkt zu bilden — eben mangels Material ergebnislos bleiben.

Im August 1924 setzte dann der Umschwung in den Geldmarktverhältnissen ein: das große Ereignis der Reparationsanleihe begann seine Schatten vorauszuwerfen; es kamen einerseits im Reiche große Kredite zustande, andererseits begann das Ausland, der Zinshöhe folgend, bei den deutschen Banken Guthaben zu halten, nachdem die Verordnung über den Abbau der Devisengesetzgebung vom 8. 11. 1924 die Grundlage für den Wiederanschluß der deutschen Wirtschaft an den großen internationalen Geldmarkt geschaffen hatte. Die inländische Kapitalbildung fand eine kräftige Förderung in Steuermilderungen (besonders der Umsatzsteuer) und Ermäßigung der Bankprovisionen, was besonders in dem Anwachsen der Sparkapitalien und in der Steigerung der Bankkreditoren zum Ausdruck kam und dem deutschen Geldmarkt zur Verflüssigung verhalf.

Erst als im Zusammenhang mit diesen Erscheinungen des deutschen Geldmarktes die Banken, wenn auch nur in sehr bescheidenem Maße, zum Akzeptkredit überzugehen begonnen hatten, erklärte sich die Reichsbank, die damals noch die Politik der Kreditkontingentierung verfolgte, am 27. 2. 1925 der Berliner Stempelvereinigung gegenüber zum Rediskont der Akzepte ihrer Mitglieder bereit [6]), um eine übermäßige Inanspruchnahme ausländischen Kredits seitens der Privatbanken zu vermeiden.

In dieser Vereinbarung verpflichtete sich die Reichsbank, die Akzepte dieser damals 12 Mitgliedsbanken auf deren Wunsch ohne Anrechnung auf ihr sonstiges Wechselobligo zu rediskontieren. Zur Bedingung machte die Reichsbank nur, daß die Gesamtsumme der Akzepte in angemessenem Verhältnis zu den eigenen Mitteln der Banken stehen soll. Eine Relation zwischen Akzeptverpflichtung und Eigenmitteln der Banken bestand ja, wie wir sahen, schon immer dergestalt, daß die Gesamtsumme der Akzeptverpflichtungen einer Bank ihre Eigenmittel nicht überstieg. Auf Vorschlag der Reichsbank setzte daher die Stempelvereinigung von sich aus freiwillig die Grenze auf die Hälfte des Eigenkapitals zuzügl. Reserven der einzelnen Bank fest.

Trotz dieser den Privatdiskontmarkt fördernden Maßnahmen wollte der Handel in Primadiskonten nicht in Gang kommen, eine Entwicklung, die nach dem mehrjährigen Aussetzen des Privatdiskontmarktes vorauszusehen war; denn die verringerte Kreditwürdigkeit und das Fehlen der psychologisch-markttechnischen Vorbedingungen verhinderte die Anpassung der marktmäßigen Verwendung des Bankakzepts an die Normen der Vorkriegszeit. Die Gefahr einer eventuellen Zurückweisung ihrer Akzepte veranlaßte die Banken, ihre eigenen Akzepte vom Markte fernzuhalten und sie selbst zu diskontieren.

Ein halbes Jahr später wurden schon erste Provinzbankhäuser in Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Mannheim, Karlsruhe, München, Dresden, Leipzig in diese Abmachungen mit einbezogen [7]), und bereits im Mai 1926 kam die bisherige Begrenzung des Umlaufes an Bankakzepten auf 50 % des Eigenkapitals einschl. Reserven der Banken durch einen Beschluß der Ver-

[6]) Die Bank 1924, S. 518.
[7]) Enqueteberichт „Bankkredit" S. 130.

liner Stempelvereinigung, dem die Reichsbank am 14. 5. 1926 zustimmte, in Fortfall [8]). Seitdem unterliegt der Akzeptumlauf der Banken keinerlei Bindungen.

Dieser Beschluß hatte jedoch nur formelle Bedeutung und sollte als ein Zeichen des Vertrauens der Großbanken in die Privatdiskontmarktverhältnisse gelten, das zu seiner intensiveren Inanspruchnahme anreizen sollte, und ließ erkennen, daß die anfängliche Unsicherheit über seine Aufnahmefähigkeit geschwunden war; denn praktisch haben ja die Banken ihre Kontingente bei der geringen Aufnahmefähigkeit des Marktes bei weitem nicht ausschöpfen können und auch nicht ausgeschöpft [9]).

Die mit diesem Beschluß verbundenen Hoffnungen auf eine Zunahme des Akzeptmaterials wurden durch die Tatsache enttäuscht, daß das Termingeschäft an der Börse, das seit Oktober 1925 mit einer Medio- und einer Ultimoliquidation wieder eingeführt war, allmählich in größerem Ausmaße in Schwung gekommen war, und daß deshalb die freien Geldkapitalien nicht dem Geldmarkt, sondern der Effektenbörse zuströmten, und somit die an sich schon schwache Entwicklung des Privatdiskontmarktes noch mehr hemmten.

Infolge dieser langsamen Entwicklung betrachtete es die Reichsbank weiterhin als ihre vornehmste Aufgabe, den Privatdiskontmarkt in seinem alten Umfange wieder herzustellen, und erweiterte deswegen im Sommer 1928 ihren Käuferkreis auf fast alle die Banken und Bankfirmen, deren Akzepte im Privatdiskontverkehr gehandelt wurden [10]). Auf diese Weise erlangten etwa 100 Bankinstitute die Privatdiskontfähigkeit, darunter etwa 70 Privatbankiers. Dabei hat sich die Reichsbank für die Interessen der kleineren und mittleren Provinzbankfirmen eingesetzt, die ohne diese Unterstützung ihr Akzept nicht hätten unterbringen können. Mit dieser Aktion glaubte man, dem Markt, der inzwischen ein starkes Angebot an täglichem Geld aufwies, Material in dem Umfange zuzuführen, wie es ihm vor dem Kriege zur Verfügung gestanden hat, und in ihm wieder eine zuverlässig funktionierende Sammelstelle der Umsätze von Bankakzepten zu bekommen. Der Erfolg blieb aber wiederum aus. Man schätzte den Akzeptumlauf am Privatdiskontmarkt im Jahre 1930 auf etwa 900 Mill. *RM* im Gegensatz zu 2,25 Milliarden Mark in der Vorkriegszeit [11]).

b) Die Gründe seiner Einschrumpfung.

Für die Einschrumpfung des deutschen Privatdiskontmarktes müssen andere als ihm spezifische Faktoren verantwortlich sein, wenn auch nach Beseitigung aller Hemmungen das Akzeptmaterial am deutschen Privatdiskontmarkt sich nicht zu seinem Vorkriegsumfang zurückentwickeln konnte. Denn die Rediskontierbarkeit der Bankakzepte seitens der Reichsbank ist bedingungslos und unbeschränkt garantiert; durchaus normale Verhältnisse sind auf den Geldmarkt zurückgekehrt; das gesamte Material an Privatdiskonten findet immer vollständig Aufnahme, und doch hat die teilweise starke Geldflüssigkeit das Angebot an Privatdiskonten nicht vergrößern können.

Die Ursache hierfür ist außerhalb des Privatdiskontmarktes zu suchen; sie liegt in den gänzlich veränderten Verhältnissen am Weltgeldmarkt.

---

8) Reparationsbericht v. 15. 6. 1926, S. 79.

9) Am 30. 6. 1926 betrugen die Akzeptkredite der 6 Berliner Großbanken nur 230 Mill. RM. bei einer vereinbarten Akzeptgrenze von 360 Mill. RM.

10) Enqueteбericht „Bankkredit", S. 130.

11) ebenda, S. 127.

aa) Die Strukturwandlungen am Weltgeldmarkt.

Vor dem Kriege wurde das gesamte Im- und Exportgeschäft vorzugsweise mit deutschen Bankakzepten im Wege des Rembourskredits finanziert; d. h. der deutsche Importeur ließ seine überseeischen Lieferanten auf seine deutsche Bankverbindung ziehen, ebenso wie der deutsche Exporteur seine Dokumente bei einer deutschen Bank belieh[12]) oder auf Veranlassung des ausländischen Käufers auf die deutsche Verbindung der von ihm benannten ausländischen Bank zog. Das deutsche Markakzept finanzierte den deutschen Außenhandel, nachdem es seit der Jahrhundertwende das Akzept fremdländischer Banken aus dieser Vorrangstellung verdrängt hatte.

In diese Gestaltung des internationalen Zahlungsverkehrs hat die Inflation grundlegende Wandlungen eintreten lassen, die sich bis heute noch nicht zu den Vorkriegsverhältnissen haben zurückentwickeln können.

Schon während der Inflation mußte sich der deutsche Exporteur damit abfinden, seine Fakturen in fremder Währung auszufertigen, um seine Geschäfte überhaupt tätigen zu können. An diesem Brauch hielt man auch noch nach der Stabilisierung fest; in den Zahlungsbedingungen des Exportgeschäfts wurde die deutsche Mark erst recht spät als internationales Zahlungsmittel anerkannt.

Die Unsicherheit der Währung also hat die deutschen Banken vom internationalen Geldmarkt ausgeschlossen, indem sie die Finanzierung des deutschen Außenhandels über die ausländischen Märkte leitete. Diese Umgehung des deutschen Bankakzeptes wird dadurch erreicht, daß die deutsche Bank, die an sich den Rembourskredit einräumt, die ausländische Bank auf Grund besonderer Vereinbarung um Hergabe ihres Akzepts ersucht. Nunmehr läßt der deutsche Importeur seine überseeischen Lieferantenfirmen nicht mehr auf seine deutsche Bank, sondern auf deren ausländische Verbindung ziehen, und der deutsche Exporteur beleiht seine Dokumente bei der ausländischen Bank seines Kunden oder zieht auf dessen Veranlassung auf sie. An die Stelle des deutschen Markakzeptes ist also im internationalen Zahlungsverkehr das Valutaakzept getreten. Daran konnten auch die starken $- und £-Schwankungen nichts ändern; denn die deutschen Devisenzwangsmaßnahmen seit dem Jahre 1931 unterbinden ja gerade den Transfer der deutschen Verpflichtungen und schließen die deutsche Mark hermetisch vom Weltgeldmarkt ab, während die Stillhalteabkommen andererseits das Ausland zur weiteren Belassung seiner Kredite bestimmen. Das Ausland fürchtet, daß eine kurzfristige Akkreditierung in deutscher Mark durch eventuelle plötzliche Eingriffe seitens des deutschen Staates zu einem langfristigen, eventuell vereisten Kredit wird; die ausländischen Guthaben in fast allen kontinentalen Ländern liegen ja bereits schon fest; sodaß das Ausland weitere Kredite überhaupt, insbesondere an Deutschland, vermeidet.

Die deutschen Banken haben daher ihre Tätigkeit im Rembourgeschäft vornehmlich auf die Vermittlung zwischen ihren Kunden und der ausländischen Bank beschränkt. Die Beanspruchung dieses mittelbaren Rembourskredits geht technisch nun folgendermaßen vor sich: die deutsche Bank vereinbart mit der ausländischen Bank die Höhe für ihren Trattenkredit, die sogenannte „Linie", und läßt dann ihre Kundschaft innerhalb dieser Linie auf die ausländische Bank ziehen. Es bedarf daher für den einzelnen Kun-

[12]) Genau genommen zählt die seitens des Verkäufers ohne Mitwirkung des Käufers erfolgende Kreditinanspruchnahme nicht zu den Rembourskrediten, die stets eine Akkreditierung des Käufers durch den Verkäufer zur Voraussetzung haben.

den keiner besonderen Kreditvereinbarung mit der ausländischen Bank, sondern lediglich nur eines Benachrichtigungsschreibens, daß der Bankkunde X. ermächtigt sei, im Rahmen der von der ausländischen Bank zur Verfügung gestellten Akzeptfazilitäten bis zu einer bestimmten Höhe gegen Uebergabe der Dokumente auf die ausländische Bank zu ziehen. Die ausländische Bank belastet die deutsche Bank für die von ihr gegen die Dokumente gegebenen Akzepte in ihren Büchern, während die deutsche Bank ihrerseits dafür ihre Kunden auf Trattenkonto weiterbelastet. Der von der ausländischen Bank eingeräumte Trattenkredit wird von der deutschen Bankkundschaft gewöhnlich durch dreimonatige Ziehungen in Anspruch genommen; er wird — sofern neue Warengeschäfte der deutschen Bankkundschaft vorliegen — mehrfach prolongiert, sodaß er gewöhnlich mehrere Jahre hindurch läuft [13]).

Für diese Akzeptkredite für Rechnung deutscher Banken waren die Vereinigten Staaten die ersten Schrittmacher. Das nach dem Kriege sich rasch entwickelnde amerikanische Akzept, für dessen Entstehung erst die Federal Reserve Act vom 23. 12. 1913 die gesetzliche Grundlage geschaffen hat, hat am Weltgeldmarkt gegenüber dem englischen, das früher die Exporte finanzierte, stark an Bedeutung gewonnen, und die amerikanischen Banken haben kein Mittel gescheut, diese Vorrangstellung auch zu behaupten. Die gegenseitige Konkurrenz hat daher dazu geführt, daß die amerikanischen Banken den deutschen Banken den kurzfristigen Kredit geradezu aufnötigten, sodaß es zu Lockerungen der Rembourbedingungen kam, die, von Amerika ausgehend, bald auch auf andere Plätze übergriffen und zu den sogenannten „unechten" Rembourskrediten führten. Hierbei handelt es sich nicht um ein Warenakkreditivgeschäft, um die Akkreditivform „Barzahlung gegen Dokumente", sondern um solche Akkreditive, bei denen „die Leistung an den Begünstigten — unabhängig vom Vorhandensein bestimmter Dokumente — einfach durch Akzeptleistung der Bank erfolgt, bei der das Akkreditiv eröffnet worden ist" [14]). Der Wegfall der Dokumente ermöglichte also eine von dem Export- oder Importgeschäft unabhängige Ausdehnung des Rembourskreditgeschäftes, das ja in der Form des unechten Rembourskredits dem reinen Akzeptkredit viel näher steht als dem Rembourskredit [15]).

Die unechten Rembourskredite erfahren allerdings dadurch Beschränkungen, daß sie nur solchen ersten Industrie- und Handelsfirmen zur Finanzierung ihres Gesamtexportes zur Verfügung gestellt werden, die ihren Gesamtziehungen entsprechende Aufträge aus dem Ausland nachweisen und daher ihre Verpflichtungen jederzeit bei Verfall durch Devisen aus ihren eigenen Exportgeschäften abdecken können.

Neben diese Lockerung der Rembourbedingungen gegenüber den ausländischen Banken tritt der große Vorteil des außerordentlich flüssigen internationalen Geldmarktes. Das ausländische Akzept findet hier jederzeit Abnahme, im Gegensatz zum deutschen Akzept, dessen Markt trotz aller Stützungsaktionen sich in engen Grenzen hält, sodaß der ausländische Diskonteur die hereingenommenen deutschen Markakzepte gegebenenfalls nur unter Anrechnung eines höheren Satzes zurückdiskontieren kann. Vor allem

13) Enqueteberichi, „Bankkredit", S. 95 ff.

14) Lansburgh, „Die unechten Rembourskredite", S. 1203.

15) Die deutschen Banken besaßen im Juni 1930 nur für 8 Proz. ihrer Warenvorschüsse Fracht- oder Lagerscheine, die doch die eigentliche Unterlage einer Warenbevorschussung darstellen. Volle 45 Proz. der Barvorschüsse liefen im gleichen Zeitpunkt ohne jegliche dingliche Sicherung (Frankf. Ztg. v. 12. 12. 1932).

fehlt den deutschen Bankakzepten ein normal funktionierender Terminmarkt in Reichsmark und damit den ausländischen Inhabern von deutschen Bankakzepten die Möglichkeit der Kurssicherung. Auch diese Tatsache trägt natürlich sehr dazu bei, den ausländischen Rembours- und Akzeptkredit denen deutscher Banken vorzuziehen, wiederum ein Argument für die Verdrängung des deutschen Akzepts zugunsten des ausländischen.

bb) Die Kosten des ausländischen Akzeptkredits.

Diese strukturellen Veränderungen des Weltgeldmarktes nehmen ihren Ausgang von dem Mißtrauen, das der deutschen Währung und Wirtschaft vom Auslande entgegengebracht wurde; sie werden aber auch — und das ist wohl die entscheidende Ursache — durch die niedrigeren Kosten des ausländischen Akzeptkredits begünstigt, die seine starke Ausdehnung gegenüber dem deutschen erst ermöglichten.

Wohl lag der deutsche Privatdiskontsatz auch vor dem Kriege schon immer über dem des Auslandes; aber die Differenz war zu gering, als daß durch sie der natürliche Anreiz zur bevorzugten Benutzung des ausländischen Kredits gegeben gewesen wäre. Um aber auch diese niedrigeren ausländischen Geldsätze ihren Kunden zugutekommen zu lassen, haben die deutschen Banken damals entweder in fremder Währung ihr Akzept im Ausland zahlbar gestellt oder auf ihre eigenen ausländischen (besonders englischen) Filialen in fremder Währung gezogen.

Erst nach der Stabilisierung hat sich die Spanne der deutschen Privatdiskontsätze gegenüber den westeuropäischen bezw. nordamerikanischen Sätzen zeitweise bis auf 5 % erweitert und deshalb das Valutaakzept — trotz des doppelten (in- und ausländischen) Wechselstempels und der infolge der deutschen Vermittlung höheren Akzeptprovision — zu einem in Deutschland stets erheblich billigeren und daher bevorzugten Kreditmittel gemacht.

Es wäre denkbar, daß das deutsche Markakzept im Remboursverkehr zwar auch noch eine, wenn auch ganz geringe Rolle spielte, und zwar im Verkehr mit Ländern mit noch höherem Zinsniveau als Deutschland, also beispielsweise im Verkehr mit den Balkan- und den Oststaaten. Doch herrscht auch hier das billigere nordamerikanische oder westeuropäische Remboursakzept vor: Der deutsche Importeur stellt der geringeren Kosten wegen dem Verkäufer im Osten bei einer beispielsweise amerikanischen oder englischen Bank Rembours.

Die Kosten des ausländischen Akzepts lassen sich der stark differierenden Konditionen wegen, der verschiedenen Qualität der Kreditnehmer und des mehr oder weniger engen Verhältnisses zwischen Kreditgeber und -nehmer und der nach der Lage des Geldmarktes sich richtenden Zinssätze wegen nur mit weitgehenden Einschränkungen wiedergeben und haben daher auch nur einen Vergleichswert, auf den es uns in erster Linie ankommt. Für August 1929 lassen sich die Akzeptkreditkosten an den verschiedenen Plätzen nach der folgenden Aufstellung [16]) für erste Banken berechnen.

Diese Tabelle hat nur für unechte Remboursкredite und nur für deutsche Kreditnehmer Gültigkeit, da bei echten Remboursкrediten — sofern der Akkreditierte ein Ausländer ist — der deutsche Wechselstempel von 0,2 % p. a. in Wegfall kommt. Für unechte Remboursкredite pflegt auch die Akzept-

[16]) Nach „Die Wirtschaftskurve" 1929, 8. Jahrg. III. Heft, S. 284.

provision der ausländischen Bank eine höhere zu sein als für einen echten Rembourskredit; ebenso erfährt auch der ausländische Privatsatz bei der Abrechnung eines unechten Rembourskredits Zuschläge von 0,5—1 %. Im Falle eines echten Rembourskredits dürften also die Differenzen zwischen den deutschen und den einzelnen ausländischen Kosten noch erheblicher sein. In unserer Berechnung, die für eine annähernd normal zu bezeichnende Zeit (August 1929) aufgemacht ist, bewegen sie sich zwischen 1.75 und 2.75 % p. a.[17])

Akzeptkreditkosten im August 1929 (nur für erste Banken).

	Berlin	New-York	London	Paris	Amsterdam
Diskont	7.25	5.25	5.50	4.—	5.— %
Akz. prov.	2.—	1.—	1.—	1.—	1.— %
Wechselstpl.	0.40	—.—	—.20	—.60	—.20 %
dt. „	—.—	—.20	—.20	—.20	—.20 %
Taxe f. Akz. prov. . .				0.02	
Taxe f. Diskont . . .				—.08	
Vermittlg.prov. . . .	—.—	1.—	1.—	1.—	1.— %
	9.65	7.45	7.90	6.90	7.40 %

Daher ist es verständlich, wenn der starke deutsche Kreditbedarf der geringeren Kosten wegen seine Deckung im Ausland suchte und das deutsche Markakzept in der Ausdehnung seines Umlaufes stark behindert wurde.

In welch bedeutendem Umfange das deutsche Bankakzept zugunsten des Valutaakzepts verdrängt wurde, darüber geben die Bilanzen der Großbanken, die in viel stärkerem Maße als die Provinzinstitute mit ausländischen Akzepten arbeiteten, hinreichend Aufschluß.

Der eigene Akzeptkredit der Berliner Großbanken[18]) und der ausländische Akzeptkredit für deren Rechnung.

	1913	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
	in Mill. Mk. bzw. RM.												
eigene Akzepte	1212	22	236	324	391	404	473	645	862	726	725	731	676
S. d. Kdsch. b. Or. ben. Kredite	26	199	382	293	632	1216	1625	1868	1046	933	546	393	343
gesamter Akz. kr.	1238	221	618	617	1023	1620	2098	2513	1908	1659	1271	1124	1019
	in % der Gesamtsumme												
eigene Akzepte	97,9	10,0	38,2	52,5	38,2	25,0	22,5	25,7	45,2	43,8	57,0	65,0	66,3
S. d. Kdsch. b. Or. ben. Kredite	2,1	90,0	61,8	47,5	61,8	75,0	77,5	74,3	54,8	56,2	43,0	35,0	33,7
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

17) Durch die Stillhalteabkommen, die die Krise v. 1931 veranlaßt hat, sind namhafte Aenderungen eingetreten: die ausländische Akzeptprovision ist wesentlich (bis zu 4 Proz.) erhöht worden; die Differenz zwischen den Kosten des deutschen und des ausländischen Akzeptkredits hat sich daher erheblich verringert. Auch der französische Wechselstempel beträgt seit dem 17. 4. 1930 nur noch 0,25 Prozent p. a.

18) Deutsche Bank, Diskontogesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter u. Nationalbank (1913: Bank für Handel u. Industrie und Nationalbank für Deutschland; ab 1931 mit Dresdner Bank fusioniert), Commerz- u. Privatbank [(1913: Commerz- u. Diskontobank), Mitteldeutsche Creditbank (nur bis 1927; ab 1928 mit Commerzbank fusioniert)].

Die Position „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite“ weist in vollem Umfange den mittelbaren oder geliehenen Akzeptkredit aus, also den Akzeptkredit deutscher Banken bei ausländischen Banken für Rechnung der deutschen Bankkundschaft, während der unmittelbare oder eigene Akzeptkredit der deutschen Banken durch den Posten „eigene Akzepte“ wiedergegeben wird. Die Bilanzposten „eigene Akzepte“ und „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite“ vermitteln also, summiert, den gesamten Akzeptkredit und führen im einzelnen zur Ermittlung des Verhältnisses des unmittelbaren zum mittelbaren Akzeptkredit.

Diese Tabelle kennzeichnet mit großer Deutlichkeit den Rückgang des eigenen Akzepts der deutschen Großbanken und das starke Anwachsen des indirekten Akzeptkredits gegenüber der Vorkriegszeit. Machte das deutsche Bankakzept vor dem Kriege rund 98 % des gesamten Akzeptkredits aus gegenüber dem verschwindend kleinen Teil von 2 %, der auf den mittelbaren Akzeptkredit entfiel, so erkennen wir in der Nachkriegszeit eine Entwicklung entgegengesetzter Richtung: das deutsche Bankakzept ist von dem ausländischen, das Ende 1930 schon rund 74 %, gegen früher 2 %, des gesamten Akzeptkredits ausmacht, bis auf rund 26 % verdrängt. In dieser Tatsache findet die Einschrumpfung des deutschen Privatdiskontmarktes ihre eindeutige Erklärung. Wenn sich — wie die Tabelle erkennen läßt — das Verhältnis vom Jahre 1931 ab zugunsten des deutschen Bankakzepts verschiebt, so erhellt diese Bewegung, in welch starkem Maße 1. das eigene Akzept der deutschen Banken im Krisenjahr zur Beschaffung von Zahlungsmitteln benutzt wurde und 2. die Auslandskredite nach 1930 gekündigt wurden.

Somit wirkten die deutschen Geldmarktverhältnisse nach der Stabilisierung mit ihren hohen Sätzen wieder auf die Verdrängung des deutschen Bankakzepts aus dem internationalen Zahlungsverkehr zugunsten des ausländischen zurück, das als Valutaakzept — und damit dem deutschen Geldmarkt nicht zugänglich — ihm sein Material entzog und ihm seine frühere Leistungsfähigkeit nahm.

Wir ersehen daraus, daß nicht nur dem Privatdiskontmarkt immanente Störungsfaktoren auf Seiten der Nachfrage oder des Angebots, sondern außerhalb des nationalen Geldmarktes liegende, strukturelle Veränderungen im internationalen Zahlungsverkehr die ehemals breite und feste Basis des deutschen Privatdiskontmarktes zerstören konnten.

c) Die Geldmarktkrisen und ihre Wirkungen auf den Privatdiskontmarkt.

Der deutsche Geldmarkt nach der Stabilisierung erhält durch das Einströmen kurzfristiger ausländischer Gelder in großem Maße infolge der enormen deutschen Zinshöhe sein charakteristisches Gepräge. Diese jederzeit abrufbaren Guthaben sind immer ein erhebliches Gefahrenmoment für den deutschen Geldmarkt; denn ihrer Anlage in selbst kurzfristigen Krediten steht die Gefahr ihrer jederzeitigen Kündigung entgegen. Gaben nach der Stabilisierung auch die stets höheren deutschen Zinssätze einen dauernden Anreiz zur Belassung der Gelder in Deutschland, so wirkte einer längeren Festlegung dieser Gelder doch der Mangel an Vertrauen in die Stabilität der wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse entgegen.

Erstmalig im April 1929 war es die Reparationskrise in Paris, die einen außerordentlich starken Rückfluß von Auslandsgeldern und die Diskriminie-

rung des deutschen Akzepts in der Schweiz und in Paris durch Erhöhung des Diskonts für Franc-Akzepte deutschen Ursprungs veranlaßte. Diese Ereignisse riefen eine derartige Markflucht in Kapitalistenkreisen hervor, daß die Bankinstitute sich gezwungen sahen, um den Guthabenabforderungen gerecht zu werden, in erhöhtem Maße von ihrem Akzept Gebrauch zu machen. Die Reichsbank griff daher zur Repartierung der Ankäufe gegenüber dem Angebot von Privatdiskonten, die das Vertrauen in den immer noch sehr empfindlichen deutschen Privatdiskontmarkt stark erschüttern mußte. Der Privatdiskontsatz erreichte den Stand des Reichsbankdiskonts und hätte ihn überschritten, wenn nicht die Deutsche Golddiskontbank alles angebotene Material aufgenommen hätte (ihr Ausweis Ende April 1929 wies daher einen stark erhöhten Bestand an Wechseln und Schecks von 4,2 Mill. £ [Ende März 1,7 Mill. £] aus).

Dieselbe Geldfluchterscheinung ereignete sich im Herbst 1930 als Folge des Ergebnisses der Reichstagswahl mit der starken Zunahme der Flügelparteien. Damals stieg der Akzeptumlauf allein bei den Zwischenbilanzbanken von September auf Oktober um 116 Mill. ℛℳ.

Eine weit stärkere Bewegung löste endlich eine Kette unglücklicher Ereignisse aus, die sich zur Bankenkrise des Juni/Juli 1931 verdichtete: der Zusammenbruch der Oesterreichischen Creditanstalt, Geldbedürfnisse der amerikanischen Finanzwelt, Spannungen zwischen Berlin und Paris infolge des deutsch-österreichischen Zollunionplans, Zusammenbruch einiger im Ausland hoch verschuldeter deutscher Konzerne waren die Veranlassung stärkster Guthabenabforderungen. Innerhalb weniger Wochen floß fast 2 Mrd. ℛℳ fremdes Leihkapital aus Deutschland ab, das sich die betroffenen Bankinstitute z. T. durch Hergabe ihres Akzeptes verschaffen mußten.

Der stärkste und fast alleinige Käufer von Privatdiskonten, die Reichsbank, hatte bemerkt, daß der Privatdiskontenumlauf seit Anfang Juni 1931 ungewöhnlich stark zugenommen hatte und daß das zu ihr gelangende Akzeptmaterial offensichtlich nur zum Zwecke der sofortigen Rediskontierung, zum Zwecke der sofortigen Geldbeschaffung geschaffen und außerdem auch außergewöhnlich langfristig war, also aus reinen Finanzwechseln bestand. Uebereinstimmend wiesen die Zwischenbilanzen für Juni aus, daß allein die sechs Berliner Großbanken (Deutsche Bank & Diskontogesellschaft, Dresdner Bank, Danatbank, Commerzbank, Reichskreditgesellschaft, Berliner Handelsgesellschaft), die in weit stärkerem Maße als die Provinz mit Auslandsgeld gearbeitet hatten, ihren Akzeptumlauf in einem Monat um ℛℳ 234 Mill., d. h. gegenüber dem Vormonat um fast 50 %, erweitert hatten — im Gegensatz zu den Provinzbanken, deren Akzeptumlauf eine Erweiterung um nur ℛℳ 5 Mill. erfahren hatte.

Um jede weitere Zunahme der Bankakzepte zu unterbinden, ließ es die Reichsbank zu der denkwürdigen Strichnotiz des Privatdiskonts am 20. 6. 1931 kommen und verwies somit die Privatdiskontverkäufer auf den Weg der direkten Einreichung der Privatdiskonten an ihren Schaltern. Der Privatdiskontmarkt war damit außer Kraft gesetzt, eine Maßnahme, die die Reichsbank nur deshalb erfolgreich ergreifen konnte, weil außer ihr keine entscheidenden Käufer am Privatdiskontmarkt auftraten. Dieser Schritt war bedingt durch das Gebot einer individuellen Kreditrestriktion und deutete auf die Absicht hin, die Bankakzepte in das Wechselobligo der Banken einzubeziehen, also deren Rediskontkredit einzuschränken. Am nächsten Börsentage, den 22. 6., jedoch stellte die Reichsbank die Privatdiskontnotiz wieder

her, allerdings nicht unter Repartierung des Angebots wie im April 1929, sondern mit der Einschränkung, daß für den weitaus größten Teil der Akzeptfirmen Maximalkontingente festgesetzt wurden. Die Reichsbank behielt sich das Recht vor, bei Ueberschreitung dieser Akzeptgrenze die Akzepte sofort zu präsentieren.

Für die Festsetzung des Akzeptkontingents war für die Reichsbank der Akzeptumlauf am Ende des Jahres 1930 maßgebend; im einzelnen scheinen jedoch zu den damals eingegangenen Obligen Zuschläge gemacht worden zu sein, entsprechend der bis dahin erkennbaren durchschnittlichen Vermehrung des Umlaufs im Juni. Denn wenn auch der Gesamtumlauf der deutschen Bankakzepte Ende 1930 auf etwa *RM* 1050 Mill. geschätzt wurde [19]), wovon allein *RM* 700 Mill. auf die sechs Berliner Großbanken entfielen, war trotz der Kontingentierung durch die Reichsbank ein weiteres starkes Anwachsen des Akzeptumlaufes im Juni 1931 auf mindestens *RM* 1200 Mill. möglich; besonders hart betroffenen Instituten gegenüber zeigte die Reichsbank also auch noch nach dem 22. 6. ein weitgehendes Entgegenkommen, woraus die Zunahme des Akzeptumlaufs allein der Danatbank von Ende Juni (*RM* 176 Mill.) bis Ende Juli (*RM* 205 Mill.) um ca. *RM*. 30 Mill., bei allen Banken insgesamt um ca. *RM* 100 Mill. zu erklären ist. Jedenfalls wurde die Kontingentsgrenze, der Gesamtumlauf von Ende 1930, bei weitem überschritten. Entgegen der früheren Handhabung der Banken, nur in Höhe ihrer Eigenmittel zu akzeptieren, belief sich der Akzeptenumlauf Ende Juni 1931 bei den einzelnen Instituten sogar bis zu 150 % der Eigenmittel.

Umsomehr wurde der Akzeptspielraum der Provinzfirmen beschränkt; die Rundtelegramme der Reichsbank gestatteten einzelnen Instituten einen Akzeptumlauf von 30 % der Eigenmittel — gleichgültig, ob das betr. Institut die Akzeptierung vorsichtig oder expansiv gehandhabt hatte.

Was wir aus diesen Tatsachen entnehmen wollen, ist die Neigung der Banken, entgegen ihrer sonstigen Gepflogenheit in Krisenzeiten ihr Akzept auch für illiquide Finanzierungen, für reine Geldbeschaffung als Finanzwechsel zur Verfügung zu stellen. Denn es handelt sich bei der Zunahme des Akzeptumlaufs größtenteils um solche Akzepte, die aus einer Umwandlung der kurzfristigen Kredite entstanden waren. Allerdings begünstigte die Gepflogenheit der Reichsbank, jedes Privatdiskontangebot ungeachtet des Obligos der akzeptierenden Bank aufzunehmen, die Finanzierung der Guthabenabforderungen über den Privatdiskontmarkt, dessen einzige Stütze allerdings die Reichsbank war. Diese Handhabung schloß aber für die einzelne Bank den Vorteil ein, daß sie mit ihren Akzepten, deren Umfang seitens der Reichsbank zunächst keine Grenze gezogen war, nicht ihr Wechselobligo belastete. Für die Banken bot sich also gar kein besserer Ausweg als der über den Privatdiskontmarkt, bis auch hier die Strichnotiz resp. die Kontingentierung durch die Reichsbank einer weiteren Akzeptausdehnung ein Ende machte.

Die Akzeptausdehnung der Banken geschah also nicht organisch auf Kosten des Privatdiskontmarktes mit den Mitteln der Anlagesucher, sondern unorganisch auf Kosten der Reichsbank mit deren eigenen Mitteln. Diese waren daher auch durch das übliche Wechseldiskontgeschäft, das in diesen Tagen der Stockung des Geldverkehrs ebenfalls bis an die Grenze des Möglichen angespannt war, in einem solchen Maße erschöpft, daß die

[19]) Frankfurter Zeitung v. 22. 7. 1931.

Reichsbank sich gezwungen sah, für ihre bereitgestellten Mittel einen Garantiefonds zu schaffen, auf den sie einen Teil der besonders schwer liquidierbaren Wechselforderungen im Falle eines Ausfalls abwälzen konnte. Dieser Garantiefonds glückte ihr in der Schaffung der Akzept- und Garantiebank, die in Form einer Haftungsgemeinschaft der privaten Banken eine Auffangorganisation vor der Reichsbank bildete. Der später neugegründeten Diskont-Compagnie (von der unten noch zu sprechen sein wird [20]) fiel die Vereinigung und Pflege des Privatdiskontmarktes als Aufgabe zu.

Die Aufgabe der Akzept- und Garantiebank erschöpfte sich darin, die durch die Umwandlung des Buchkredits in Wechselkredit entstandenen Wechsel zu akzeptieren oder zu girieren. Als Haftungsgemeinschaft verteilten sich ihre etwaigen Ausfälle an Wechselforderungen auf den großen Kreis der Aktionärbanken und nicht auf die einzelne Bank, bei deren etwa eintretender Zahlungsunfähigkeit der Verlust allein auf die Reichsbank zurückgefallen wäre.

Mit der Schaffung solchen mit dem Akzept der Akzept- und Garantiebank versehenen Materials verband man aber auch die Hoffnung, daß die von der Akzept- und Garantiebank geschaffenen Akzepte als Privatdiskonten zur Anlage genommen würden, sodaß spätestens bei Wiederkehr normaler Verhältnisse die Refinanzierung des Instituts nicht gänzlich auf der Reichsbank laste. In Anbetracht der Genesis der Akzept- und Garantiebank und der fragwürdigen Liquidität ihrer durch Akzepte finanzierten Geschäfte hat sich diese Hoffnung jedoch nur zum Teil erfüllt: das Akzept der Akzept- und Garantiebank wurde nur zu einem geringen Teil von privaten Interessenten entsprechend einer gewissen Marktleere an guten Diskonten abgenommen — und zwar zu dem geringen Teil, der durch die Unterschriften der auf ihm Verpflichteten ohnedies privatdiskontfähig war; zum größten Teil gelangte es zur Reichsbank [21]). Gegen Ende November 1931 war das *RM* 200 Mill. betragende Aktienkapital der Akzept- & Garantiebank erst etwa zweimal akzeptiert und fünfmal indossiert; von den rd. *RM* 1360 Mill. Verpflichtungen entfielen *RM* 432,5 Mill. (= 32 %) auf das Akzept und *RM* 927,5 Mill. (= 68 %) auf das Giro [22]).

Die Anlage der AGB-Wechsel bei der Reichsbank.

	AGB-Wechsel	davon bei der Reichsbank	in %
31. 12. 31	1625 Mill. *RM*	1577 Mill. *RM*	97,0
30. 6. 32	1441 „ „	1214 „ „	84,2
31. 12. 32	1360 „ „	1152 „ „	84,7
30. 6. 33	975 „ „	787 „ „	80,7
30. 9. 33	760 „ „	621 „ „	81,7

(Aus: Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933, Referat III/4, S. 22.)

Ganz allgemein kann man sagen, daß das durch diese Notstandsbank geschaffene Wechselmaterial keineswegs dem Material gleichzuachten ist, das man sonst als Privatdiskonte bezeichnet, wenn es auch in der Absicht der Gründer lag, den Wechseln die Privatdiskonteigenschaft zu geben. Dazu

20) siehe S. 28.
21) siehe beigefügte Tabelle.
22) Frankfurter Zeitung v. 9. 12. 1931.

fehlte es an Vertrauen zur Akzept- & Garantiebank selbst, deren Obligo sich auf dem Rücken der Reichsbank rasch auf mehr als ℳ 1 Mrd. ausdehnte, dazu fehlte es an Sicherheiten der Akzepte selbst, die als reine Finanzwechsel (Ziehungen der Sparkassen und Girozentralen) entstanden, und dazu fehlte es schließlich an der unbedingten Sicherheit der Einlösung am Fälligkeitstag.

Die mechanische Akzeptausweitung konnte wohl mit Hilfe der Reichsbank bis zu einem gewissen Grade flüssige Mittel schaffen, aber keinen Privatdiskontmark aufbauen resp. erweitern; dazu fehlten nicht nur die psychologischen Faktoren, sondern auch die organischen Grundlagen. Die Ausdehnung des Kreditvolumens durch Bankakzepte, die durch die Zahlungsstockung hervorgerufen wurde, war nichts anderes als eine gewöhnliche Diskontierung von Finanzwechseln bei der Reichsbank, die vordem niemals diesen Schritt gewagt hätte, aber unter dem Druck höchster Not schließlich sich doch zu einer liberaleren Handhabung ihrer Diskontierungsgrundsätze bequemen mußte. Von einem Privatdiskontmarkt konnte zu dieser Zeit nicht mehr die Rede sein. Wollte man ihm zur Erfüllung seiner Aufgaben verhelfen, so war es nötig, das Vertrauen in ihn erneut herzustellen, indem man ihm zu einem natürlichen Funktionieren verhalf. Dazu war es nötig, daß der Akzeptaustausch [23]) beseitigt, daß die Adressenfrage geregelt wurde: es mußte einwandfrei erklärt werden, welches Bankakzept am Privatdiskontmarkt als lieferbar galt, — daß der Akzeptumlauf von nicht privatdiskontfähigem, weil unliquidem Material bereinigt, daß eine damit verbundene Einschränkung und Kontrolle der privatdiskontfähigen Banken vorgenommen wurde und daß schließlich der Markt aus den freien Mitteln des Geldmarktes in Form der Arbitrage zwischen Tagesgeld und Privatdiskont sich selbst finanzierte.

Diese Aufgabe zu lösen, beabsichtigte man durch die Gründung der Diskont-Compagnie.

3. Die Geldgeber im Privatdiskontgeschäft.

a) Die Reichsbank bezw. die Deutsche Golddiskontbank (Die „öffentlichen Gelder").

Im Zusammenhang mit der Entwicklung des deutschen Geldmarktes nach der Stabilisierung ist — wie im vorhergehenden Kapitel geschildert — die ehedem breite Käuferschicht am Privatdiskontmarkt außerordentlich eingeschrumpft. Wenn andererseits auch einige in der Kriegs- und Nachkriegszeit entstandene öffentliche Institute hinzugetreten sind, so konnten sie doch den Ausfall früherer Geldgeber am Privatdiskontmarkt keinesfalls ausgleichen. Parallel mit diesem Einschrumpfungs- und Erneuerungsprozeß auf der Geldgeberseite geht eine Umschichtung in der Bedeutung, in der Betätigung der hervorragendsten Käufer von Privatdiskonten vor sich.

In erster Linie hat die Reichsbank durch ihre Abteilung „Deutsche Golddiskontbank" als Käufer am Privatdiskontmarkt gegenüber der Vorkriegszeit, in der sie hinter den großen Banken und Bankiers mehr zurücktrat, eine unvergleichlich größere Bedeutung erlangt. Diese ihre heutige Stellung ist eine natürliche Folgeerscheinung des deutschen Geldmarktes nach der Stabilisierung.

---

23) siehe S. 50.

Immer hat der Geldmarkt die Aufgabe, den Spitzenausgleich der Kassenbestände herbeizuführen, Kassenmangel und Kassenüberschuß auszugleichen, also die freien Geldkapitalien als kurzfristigen Kredit der Wirtschaft dienstbar zu machen. Aber ebenso wie am Geldmarkt, so kann ein kurzfristiger Geldbedarf auch bei der Reichsbank durch Wechseldiskontierung oder Lombardinanspruchnahme Befriedigung finden oder auch innerhalb des Kreditinstitutes selbst mittels Kündigung gewährter Kredite befriedigt werden.

Es bieten sich also drei Möglichkeiten der Befriedigung kurzfristigen Kredits, zur Behebung eines Kassenmangels, der ja bei richtiger Gelddisposition des Kreditinstitutes immer nur ein vorübergehender sein kann. Daher ist zur Befriedigung kurzfristigen Geldbedarfs der Inanspruchnahme des Geldmarktes der Vorzug zu geben; denn seine Geschäftsformen ermöglichen ein rasches Wechseln in Geben und Nehmen von Geldern und setzen die Kreditinstitute somit in die Lage, stets nur ein Minimum an Kassenbeständen zu halten, das durch Rückgriff auf den Geldmarkt jederzeit dem augenblicklichen Bedarf angepaßt werden kann. Der Geldmarkt trägt somit gewissermaßen den Charakter einer Reservekasse der Banken, eine Eigenschaft, die die Liquidität der Banken, die sonst hohe Barreserven halten müßten, bei selbst niedrigen Kassenbeständen durch zeitweilige Kreditinanspruchnahme erhöht; die dadurch überflüssigen freien Gelder suchen entweder am Geldmarkt Anlage oder — m. a. W. — erweitern den Umfang der Wirtschaftskredite; der Geldmarkt entlastet somit die Reichsbank. Er könnte als Kreditventil der Wirtschaft gelten, das plötzliche Kreditbedürfnisse oder plötzliche Geldflüssigkeit in ihren Wirkungen auf die Reichsbank und damit auf die Zinshöhe abschwächt. Dieses Ventil aber hatte die Inflation fast außer Funktion gesetzt: der Geldmarkt war zum größten Teil zerstört und alle seine Quellen versiegt.

Mit der Schaffung der Rentenmark Ende 1923 hatte zwar der Geldmarkt die kräftigste Stütze erhalten, mit deren Hilfe er sich bald hätte aufbauen können. Aber dem standen andere Tendenzen entgegen, die die in der öffentlichen Hand in großem Umfange sich nunmehr bildenden sogenannten „öffentlichen Gelder" hinderten, sich zu einem organisierten Geldmarkt zu konzentrieren.

Vor dem Kriege war das Problem „Oeffentliche Gelder" unbekannt. Damals konzentrierten sich die öffentlichen Gelder sofort nach ihrem Aufkommen entweder in der von der Reichsbank verwalteten Reichshauptkasse, soweit es sich um Reichsgelder handelte, oder in der von der Seehandlung verwalteten Generalstaatskasse, soweit es sich um preußische Gelder handelte. Fonds in größerem Umfange waren überflüssig, da jederzeit von den Hoheits- oder Betriebsverwaltungen des Reiches oder Preußens im Falle unzureichender Einnahmen auf diese Zentralreserve zurückgegriffen werden konnte. Diese Möglichkeit enthob die einzelnen Verwaltungszweige der Notwendigkeit, eigene Reserven zu halten. Hand in Hand mit dem Währungsverfall jedoch lockerte sich dieses System der Zentralreserve, und es ergab sich das Bild des unabhängigen Nebeneinanderbestehens einer großen Anzahl von Fonds. Reichsbank, Golddiskontbank, Preußische Seehandlung, Staatsbanken, Girozentralen und das private Bankgewerbe waren die Verwalter dieser Gelder der öffentlichen Hand geworden. Daneben aber hatten auch einige Staatskassen zu besonderen Zwecken öffentliche Banken gegründet — wie die Reichskreditgesellschaft und die Deutsche Verkehrs-Kreditbank. Die Reichshauptkasse, die früher eine besondere Abteilung der Reichsbank

war, wurde mit dem 1. 11. 1924 als Reichsbehörde dem Reichsfinanzministerium angegliedert[24]), während Eisenbahn und Post als nunmehr selbständige, nach kaufmännischen Grundsätzen arbeitende Unternehmungen ebenfalls aus dem Reichsetat herausgenommen und auf sich selbst gestellt wurden, wodurch ihre Geldverwaltungen der Reichsbank resp. der Reichshauptkasse und der Preußischen Seehandlung genommen wurden.

Diese dezentralistische Entwicklung der Staatskassen ist für den Geldmarkt dadurch von besonderer Bedeutung geworden, daß durch die auf die Inflationszeit zugeschnittenen Steuergesetze mit ihren der Markentwertung angepaßten hohen Steuersätzen nach der Umstellung auf Goldmark im Fiskaljahr 1924/25 in kürzester Zeit ganz erhebliche Geldmittel (rund 5 Milliarden *RM*) der deutschen Wirtschaft entzogen und damit Ueberschüsse von ca. 2 Mrd. *RM* erzielt wurden[25]). „Anstatt Geld borgen zu müssen, sind das Reich und seine Aemter und einige der Länder und deren Behörden zu Geldverleihern sehr großen Maßstabes geworden"[26]). Auch noch im November 1926 befanden sich in den Händen von Reichsbahn, Reichspost, Reichsfinanzministerium und Preußisches Finanzministerium Beträge von 2,5 Mrd. *RM*, die erst um die Mitte des Jahres 1928 auf ca 1,5 Mrd. *RM* zurückgegangen waren, gegenüber 850 Mill. *M* vor dem Kriege[27]).

Die beträchtliche Höhe der öffentlichen Gelder stärkte natürlich deren gefährliche Wirksamkeit auf den Geldmarkt und dezentralisierte ihn durch das eingerissene „Staatskassensystem" in einzelne Sonderbecken insofern, als diese Summe von den Behörden, bei denen sie sich auf Grund gesetzlichen Zwanges bildeten, in eigene Regie übernommen und unmittelbar an die Wirtschaft als Kredite ausgegeben wurden[28]). Die öffentlichen Kassen glaubten die Funktionen der Banken übernehmen zu können und zur direkten Kreditgewährung an die Wirtschaft schreiten zu können: kaufmännisch und banktechnisch ungeschulte Beamte übernahmen also die Kreditverteilung; sie legten die öffentlichen Gelder nicht an, sondern gewährten damit ohne Rücksicht auf Sicherheit und Realisierbarkeit und den Interessen der Allgemeinheit häufig zuwiderlaufend Kredite nach dem Prinzip des höchsten Gewinnes, um die durch die Markentwertung erlittenen Verluste wieder auszugleichen. Der Reichsbankpräsident charakterisierte den damaligen Zustand treffend mit den Worten: „Jeder Ministerialrat sein eigener Bankdirektor"[29]).

Die Gelder mieden also den üblichen Weg über die Banken, die sie in normalen Zeiten nach dem Grundsatz der volkswirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Wirtschaft direkt oder indirekt über den Geldmarkt zuleiteten. Sie dezentralisierten den Geldmarkt nicht nur, sondern wurden dadurch zu einer erheblichen Gefahr des Geldmarktes, daß sie das Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage vergrößerten, dem Geldmarkt bald fernblieben, bald stoßartig und unerwartet auf ihn geworfen wurden und dadurch die Aufrechterhaltung der Stabilität der Währung und die Herrschaft der Reichsbank über den Geldmarkt erschwerten. Das Kreditventil funktionierte nicht nur nicht mehr, sondern wurde auch noch zur Gefahr für die Reichsbank, deren Schutz es eigentlich sein sollte.

---

24) Reichsbesoldungsblatt Nr. 50 v. 15. 9. 1924.
25) Verhandlungen d. VI. Allg. Dt. Bankiertages zu Berlin, Referat von Eberstadt, S. 94.
26) Reparationsbericht v. 30. 11. 1925, S. 68.
27) Verhandlungen d. VI. Allg. Dt. Bankiertages zu Berlin, Referat von Eberstadt S. 94/95.
28) Reparationsbericht v. 30. 11. 1925, S. 68.
29) Schacht, Stabilisierung der Mark, S. 153.

Damit wurde das Problem „Oeffentliche Gelder" zur brennendsten Frage, die einer sofortigen Lösung harrte. Die Reichsbank suchte diesem Uebelstand unter Führung des Reichsbankpräsidenten in Wort und Schrift abzuhelfen und die Anlage der öffentlichen Gelder nach dem Grundsatz der Sicherheit, der Liquidität und der volkswirtschaftlichen Zweckmäßigkeit durchzusetzen. In fast ununterbrochenen Verhandlungen mit den in Frage kommenden öffentlichen Stellen hat sie ihrem Standpunkt Geltung zu schaffen versucht.

So wurden im Interesse des Wiederaufbaues des Geldmarktes Neuregelungen der Vorschriften für die Verwendung der öffentlichen Gelder im Einvernehmen mit der Reichsbank abgeschlossen. Diese Neuregelungen hatten die Tendenz, die öffentlichen Stellen zunächst von der Gefährlichkeit ihrer Politik der direkten Kreditgewährung auf die frühere Anlagepolitik abzulenken, andererseits aber auch durch größere Konzentration der öffentlichen Gelder bei der Reichsbank einmal eine bessere Kontrolle über die öffentliche Geldverwaltung zu ermöglichen und zweitens ihr die Mittel in die Hand zu geben, einen breiteren Kreditmarkt außerhalb der Reichsbank zu schaffen, um durch ihn den dringenden Kreditbedarf der Wirtschaft von sich selbst abzuhalten, um das zerstörte Kreditventil in Gang zu bringen.

Diese Bestrebungen der Reichsbank waren durchaus von Erfolg; es ist ihr gelungen, einen Teil der Gelder des Reichs, der Post und der Eisenbahn an sich zu ziehen und sie ihrer Abteilung „Deutsche Golddiskontbank", die mit der Verwaltung der öffentlichen Gelder betraut wurde, zuzuführen. Im Februar 1927 erhielt sie aus dem Erlös der 5 %igen Reichsanleihe 160 Mill. Reichsmark; von den Reichsbahngeldern wurden bei ihr durch die Deutsche Verkehrskreditbank 100 Mill. *RM* eingelegt, während ihr allein zur Anlage in Privatdiskonten weitere 100 Mill. *RM* überwiesen wurden. Vorübergehend erhielt sie die zur Ueberweisung an den Reparationsagenten bestimmten Gelder der Bank für Industrieobligationen und die Erlöse der 2., 3. und 4. Auslandsanleihe der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt zur Anlage [30]). Ein beträchtlicher Teil dieser Gelder, die zum Teil auch in Wertpapieren angelegt wurden, wurde und wird noch heute dem Privatdiskontmarkt zugeführt [31]). 1927 vermochte die Reichsbank resp. Deutsche Golddiskontbank mehr als die Hälfte des umlaufenden Privatdiskontmaterials aufzunehmen [32]).

Die Reichsbank resp. Deutsche Golddiskontbank ist durch diesen steten Zufluß von frei verfügbaren öffentlichen Geldern, die gegenüber dem Wechselangebot an Privatdiskonten ganz beträchtlich sind, in der Lage, dieses Angebot vollständig aufzunehmen. Das macht sich besonders bei starken Anspannungen des Geldmarktes zu den Ultimoterminen geltend, an denen allgemein eine starke Geldnachfrage entwickelt wird, das Angebot von Privatdiskonten am stärksten ist. Zu diesen Perioden starken Geldbedarfs ist es

30) Enqueteberich „Die Reichsbank", S. 115.

31) In Privatdiskonten waren angelegt die

	Postscheckgelder	Reichsbahngelder
1926	47,3 Mill. RM.	125 Mill. RM.
1927	46,4 „	ca. 150 „
1928	53,9 „	100,3 „
1929	101,9 „	227,7 „
1930	20,7 „	190,1 „
1931	46,4 „	172 „

32) Reparationsbericht vom 10. 12. 1927, S. 122: „Der Gesamtbetrag der am Privatdiskontmarkt umlaufenden Wechsel dürfte 600 Mill. nicht überschreiten; der weitaus größte Teil dieses Betrages ist im kommissionsweisen Besitz der Reichsbank."

die Reichsbank, die selbst die Privatdiskonten abnimmt, für die sich sonst keine Käufer finden würden, und die somit verhindert, daß Akzepte erster Firmen keine Aufnahme finden. Diese Vorrangstellung machte sie nicht nur zur wesentlichsten Stütze des Marktes, sondern auch häufig zum einzigen Käufer von Privatdiskonten.

Die Reichsbankkäufe in Privatdiskonten in der Zeit von 1925—1933 [33]).

	Gesamter Umlauf an Privatdiskonten	davon im Portefeuille der Reichsbank RM	%
Ende Februar 1925	79,3 Mill. RM	36,2 Mill. RM	44,4
„ Juni 1925	240,8 „ „	143,9 „ „	59,8
„ „ 1926	349,2 „ „	88,1 „ „	25,2
„ „ 1927	696,6 „ „	439,8 „ „	63,1
„ „ 1928	650,8 „ „	279,7 „ „	42,9
„ „ 1929	867,4 „ „	605,1 „ „	69,8
„ „ 1930	783,2 „ „	229,9 „ „	29,3
„ „ 1931	1207,0 „ „	1094,3 „ „	90,7
„ „ 1932	1153,8 „ „	553,2 „ „	47,9
„ „ 1933	1045,5 „ „	516,1 „ „	49,4

Das hat aber seinen Grund auch darin, daß allen anderen Banken nicht in gleichem Maße freie Mittel zur Verfügung stehen, die sie dem Privatdiskontmarkt zuleiten könnten. Das gilt besonders für die großen Filialbanken, deren freie Gelder in erster Linie zum Ankauf von Handelswechseln aus dem Kreise ihrer Kunden beansprucht werden.

So hat also eine vollständige Umschichtung in der Bedeutung der einzelnen Käufer am Privatdiskontmarkt gegenüber der Vorkriegszeit stattgefunden. Seitdem die Bankgesetznovelle vom 7. 6. 1899 (Art. 7 § 1) der Reichsbank den Ankauf von Wechseln für eigene Rechnung unter dem offiziellen Reichsbankdiskontsatz nur in ganz bestimmten Fällen gestattete, war die Reichsbank aus dem Kreise der Privatdiskonteure ganz ausgeschieden. Nach der Stabilisierung dagegen ist sie der entscheidende und oft einzige Käufer am Privatdiskontmarkt; sie bestimmt den Akzeptumlauf am Markt, sie setzt den Privatdiskontsatz fest; die von ihr vorgenommenen Repartierungen erschüttern den ganzen Markt und setzen ihn außer Tätigkeit; sie bleibt immer letzter Diskonteur am Markt und damit seine letzte Stütze.

Allerdings muß betont werden, daß die Reichsbank diese Vorrangstellung nur ihrer Vermittlertätigkeit für die öffentlichen Stellen verdankt. Denn die Betätigung der Reichsbank am Privatdiskontmarkt geschieht keineswegs für eigene Rechnung, sondern für Rechnung des Reichsfinanzministeriums, des Reichspostministeriums und der Reichsbahn. Die Anlage dieser öffentlichen Gelder in Privatdiskonten durch die Vermittlung der Reichsbank vollzieht sich nicht auf Grund besonderer Vorschriften und Anweisungen der betr. Behörden von Fall zu Fall, sondern man läßt der Reichsbank in diesem Anlagegeschäft, das einem Direktor der Reichsbank höchst persönlich obliegt, weitgehend freie Hand.

Diese Angebote von Privatdiskonten erfolgen nicht immer an der Börse durch Makler, die Reichsbank erwirbt sie auch direkt von den Großbanken.

33) Aus: Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933, Referat III/4, S. 9.

Da sie aber verhindern will, daß Privatdiskonten am Markt keine Aufnahme finden, so bedient sie sich auch der Vermittlung von Maklerfirmen (in Berlin: F. Meißner, in Frankfurt/M.: J. Ph. Keßler).

Es ist im einzelnen schwer zu sagen, ob die Reichsbank durch ihre Nostrobörsenabteilung oder die Deutsche Golddiskontbank als Käufer von Privatdiskonten auftritt. Als Vermittlerin der Anlage für die öffentlichen Gelder wird stets die Nostrobörsenabteilung der Reichsbank selbst in Aktion treten; zu einem nicht unerheblichen Teil aber wird auch die Deutsche Golddiskontbank zur Aufnahme von Privatdiskonten herangezogen werden müssen. Denn an den Ultimoterminen fällt häufig das Material in so starkem Umfang auf die Reichsbank zurück, daß die zu diesen Terminen ebenso stark beanspruchten öffentlichen Gelder kaum zur Aufnahme des Diskontenangebots ausreichen. Es ist ja sachlich auch gleichgültig, ob die Reichsbank selbst oder ihre Abteilung, die Deutsche Golddiskontbank, deren Aktien und Geschäftsführung sich ausschließlich in den Händen der Reichsbank befinden, als Käufer auftritt; diese Frage ist nur rein formal von Interesse. Das Reichsbankdirektorium nimmt hierzu selbst Stellung, wobei es sich auf § 1 des Bankgesetzes stützt, und erklärt: „Wenn sich nun die Reichsbank zur Durchführung dieser ihr übertragenen Aufgabe (Ueberlassung geeigneter Wechsel an öffentlichen Stellen, Anlegung von Geldern am offenen Markt in Wechseln) der Golddiskontbank bedient hat, so sind lediglich praktische Gesichtspunkte für eine Inanspruchnahme der Dienste der Golddiskontbank und die Form der Durchführung maßgebend gewesen. Hätte die Golddiskontbank nicht zur Verfügung der Reichsbank gestanden, so hätte die Reichsbank zur Erfüllung dieser wichtigen Aufgabe den im Bankgesetz vorgesehenen Weg zu beschreiten gehabt und auch beschritten." [34])

Was die rechtliche Seite des Erwerbs von Privatdiskonten durch die Reichsbank anbetrifft, so verbot ihr schon die obengenannte Bankgesetznovelle von 1899 mit Ausnahme bestimmter Fälle den Ankauf von Wechseln unter dem offiziellen Reichsbankdiskontsatz; und den Ankauf von Bankakzepten, aus denen allein sich das heutige Material des Privatdiskontmarktes rekrutiert, verbot ihr das Bankgesetz lt. § 21, 2; ein Erwerb für ihre eigene Rechnung scheint demnach ausgeschlossen.

Das Für und Wider der Bankgesetznovelle von 1899 ist schon früher eingehend gewürdigt worden [35]). Der Absicht, die mit der Bestimmung des Bankgesetzes von 1924 (§ 21, 2) über den Ankauf von Handelswechseln verfolgt wurde, liegt der Gedanke der Sicherheit und Liquidierbarkeit der Notendeckung zu Grunde. Der die Gold- und Devisendeckung übersteigende Restbetrag der gesamten Notendeckung hat sich aus Wechseln (oder Schecks) zusammenzusetzen, die nur gute Handelswechsel sein sollen. Damit ist der Eigenschaft der Warenwechsel als sich selbst liquidierender Wechsel Rechnung getragen; denn sofern der Wechsel auf Grund einer Warenlieferung ausgestellt ist, ist seine Einlösung am Fälligkeitstag durch die inzwischen zum Weiterverkauf gelangten Waren als sicher anzunehmen. Hingegen ist am Fälligkeitstage eines sogen. Finanzwechsels, der im Gegensatz zum Warenwechsel einen Akzeptkredit als Entstehungsursache hat, mit einer Prolongation des Wechsels zu rechnen, die bei einem reinen Kreditgeschäft wahrscheinlicher ist als bei einem sich selbst liquiderenden Warenlieferungsge-

34) Enqueteberichte „Die Reichsbank" S. 118.
35) Prion, Wechseldiskontgeschäft, S. 4.

schäft — und dies besonders in einer Zeit, die durch den starken Mangel gerade an Betriebsmitteln ihr besonderes Gepräge erhält.

Dieser Argumentation entsprang der § 21, 2 des neuen Bankgesetzes, wonach nur gute Handelswechsel von der Reichsbank diskontiert werden sollen, — an sich nichts weiter als die gesetzliche Formulierung einer alten bankmäßigen Uebung. Konflikte verursachten diese Bestimmungen erst bei den Bemühungen der Reichsbank um den Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes. Da das Privatdiskontmaterial auch bezüglich der Dauer seiner Laufzeit bestimmten Richtlinien unterworfen ist, so bestand für eine Privatdiskonte, die das erforderliche Minimum der Laufzeit bereits unterschritten und somit ihre Eigenschaft als Privatdiskonte eingebüßt hatte, die absolute Gefahr von der Reichsbank als letztem Diskonteur auch im Wege der üblichen Diskontierung zum offiziellen Reichsbanksatz nicht mehr angekauft zu werden. Es erschien daher erforderlich, um den am Privatdiskontmarkt beteiligten Banken diese Beunruhigung, daß ihre Akzepte eventuell keine Abnahme finden, zu nehmen, ein Mittel zu finden, um diese ersten Bankakzepte auch trotz ihres äußeren Charakters als Finanzakzepte in das Reichsbankportefeuille zu übernehmen. Dies gelang ihr dadurch, daß sie der Vorschrift des Bankgesetzes eine verhältnismäßig weitgehende Auslegung verlieh: sie faßt das Bankakzept als eine besondere Art von Warenwechsel, als einen „Globalwarenkredit" auf und vertritt somit die Ansicht, daß die Banken ihr Akzept vorzüglich für Warentransaktionen zur Verfügung stellen, also die Prüfung übernehmen, die bei der Diskontierung von Warenwechseln sonst der Reichsbank selbst obliegt. Unter dieser Voraussetzung, es in den Bankakzepten mit indirekten Warenwechseln zu tun zu haben, hält sie sich für den Ankauf von Bankakzepten berechtigt. Diese Voraussetzung, sie den Warenwechseln gleichzuachten, schloß aber andererseits die Verpflichtung der Reichsbank mit ein, sie zu demselben, also dem offiziellen Reichsbankdiskont zu diskontieren und zwar aus der Hand des Einreichers und nicht am Geldmarkt der Börse. (Für den Geldnehmer bedeutet daher die Diskontierung seiner Privatdiskonte bei der Reichsbank insofern ein Verlustgeschäft, als ihm bei der Diskontierung am Privatdiskontmarkt der niedrigere Privatdiskont in Abzug gebracht wird.) Auf die Innehaltung dieser Verpflichtung hat die Reichsbank immer peinlichst geachtet, um jeglicher Polemik seitens der Oeffentlichkeit, die gerade diesen Teil des Reichsbankdiskontgeschäfts besonders kritisch beobachtet[36]), aus dem Wege zu gehen. Diese Diskontierung von Bankakzepten hat aber mit der Tätigkeit am Privatdiskontmarkt als Kommissionär garnichts zu tun; sie gehört vielmehr zu den üblichen Warenwechseldiskontierungen im Rahmen des Reichsbankkredits.

b) Die Diskont-Compagnie.

Die Bankenkrise des Juli 1931 hat die schadhaften Stellen des Privatdiskontmarktes bloßgelegt. Vor allem hat der Akzepttausch[37]) während der kritischen Zeit seine Gefährlichkeit hinsichtlich der engen Verknüpfung der Banken untereinander durch die wechselmäßige Haftung aus ihrem Giro erwiesen. Die starke Zunahme der nur zum Zwecke der Geldbeschaffung entstandenen Bankakzepte veranlaßte eine dadurch immer geringer werdende Liquidität des Materials, und schließlich hat die Krise selbst das

[36]) Enqueteberich „Die Reichsbank" S. 140.
[37]) Siehe S. 50.

Vertrauen in den Markt vollkommen erschüttert: alte, am Markt bestens bekannte Privatdiskontfirmen stellten unerwartet ihre Zahlungen ein; man wußte nicht mehr, welche von den ca. 100 privatdiskontfähigen Banken und Bankiers zur Zeit noch als privatdiskontfähig angesehen werden konnten [38]). Wie kurz nach der Stabilisierung finden wir auch nach der Krise wieder einen zerstörten Privatdiskontmarkt vor, und wieder ist es die Reichsbank, vertreten durch die Golddiskontbank, die — um sich selbst zu entlasten — jenes Kreditventil wieder in Gang zu bringen bemüht ist.

Zunächst mußte für die Mobilisierung des Akzeptkredits eine andere Art als die bisherige, als der Akzepttausch, gefunden werden. Es mußte ein Institut geschaffen werden, das Akzepte mit auch nur zwei Unterschriften ankaufte und sie mit der fehlenden dritten guten Unterschrift versah, so daß wie vor dem Kriege die Verwertung des Akzepts dem Aussteller überlassen werden konnte. Dieses Institut mußte — ähnlich der Akzept- und Garantiebank — eine Haftungsgemeinschaft, eine Solidargemeinschaft aller am Privatdiskontmarkt beteiligten Firmen sein, damit es auch das Vertrauen aller genieße, damit sein Giro auch die vollkommen zweifelsfreie gute Unterschrift darstelle. Andererseits sollte das neue Institut aber auch die Reichsbank entlasten. Nicht — wie die Akzept- und Garantiebank — sollte es eine Kulisse vor der Reichsbank bilden, die das Wechselmaterial nur durch ihr Giro reichsbankfähig macht, sich also auf dem Rücken der Reichsbank finanziert, sondern es sollte sich durch Aufnahme von Tagesgeld am Markt selbst finanzieren. Daneben sollte ihm auch der Weg offen stehen, Verbindungen mit dem Ausland aufzunehmen oder Einlagen [39]) der Sparkassen und Girozentralen entgegenzunehmen, die auf Grund der Krisenerfahrungen zur Verstärkung ihrer Liquidität veranlaßt wurden und daher auch ihr gegenüber als Privatdiskontenkäufer auftraten, ebenso wie die öffentlichen Banken, Versicherungsgesellschaften und Sozialversicherungsträger.

Die Absicht also, die man mit der Gründung des Instituts verband, war die: den Privatdiskontmarkt auf die organischen Grundlagen der Vorkriegszeit zu stellen; d. h. der Privatdiskontmarkt soll sich sein Material selbst schaffen und nicht auf dem Wege des Akzepttausches unter dem Druck der Bankgesetz-Bestimmungen eine im Belieben der Banken resp. der Reichsbank stehende Kreditausweitung vornehmen, soll aus sich selbst heraus, also organisch, den Umfang des Kredits bestimmen, der aus den freien Mitteln des Geldmarktes selbst finanziert werden kann, ohne daß dazu die Hilfe des Noteninstituts und eine eventuelle Beeinträchtigung der Währung (durch unorganische Kreditausweitung) nötig wäre.

Zu diesem Zwecke haben sich unter der Führung der Deutschen Golddiskontbank die Großkäufer von Privatdiskonten, deren Akzept schon bisher am Privatdiskontmarkt lieferbar war, zu einer Solidaraktion entschlossen, zur Gründung einer Spezialbank für den Handel mit Bankakzepten, der Diskont-Compagnie AG. (DC.) mit einem Aktienkapital von 50 Mill. *RM*, von dem die Golddiskontbank 32 Mill. *RM*, die Deutsche Verkehrskreditbank und die Bank für Industrieobligationen je 4 Mill. *RM* übernahmen, während die Deutsche Girozentrale und die übrigen 24 Kon-

38) Eine Reihe namhafter Privatdiskontfirmen brach damals zusammen, z. B. J. J. Weiler-Frankfurt/M., H. F. Lehmann-Halle, Deichmann & Co.-Köln, S. Schönberger-Berlin.

39) Diese Einlagen sind keine Depositen, sondern freie Anlagemittel der Geldgeber, die in Privatdiskonten Anlage finden sollen.

sortialmitglieder (die in der Gründungsversammlung durch die Preußische Staatsbank und die Deutsche Bank und Discontogesellschaft vertreten waren) je 400 000 *RM* zeichneten. Somit sind außer den schon genannten Firmen an der D. C. beteiligt: Berliner Handelsgesellschaft, S. Bleichröder, Commerz- und Privatbank, Delbrück, Schickler & Co., Dresdner Bank (Danatbank), Hardy & Co., Mendelssohn & Co., Reichskreditgesellschaft, Braunschweigische Staatsbank, Gebr. Arnhold, Sächs. Staatsbank, Barmer Bankverein, Simon Hirschland, M. M. Marburg, Strauß & Co., Karlsruhe, A. Levy, Köln, Sal. Oppenheim, Köln, Adca, Leipzig, Bayer. Hypotheken- und Wechselbank, Bayer. Staatsbank, Bayer. Vereinsbank, Merck, Fink & Co., München; also solche Firmen, deren Akzept schon immer als Privatdiskonte galt.

Die Einzahlung des Aktienkapitals erfolgte zu 25 %, also in Höhe von 12,5 Mill. *RM*, die der D. C. zunächst als Geschäftsgrundlage diente.

Der Gegenstand des Unternehmens ist die Pflege des Privatdiskontmarktes und der damit unmittelbar oder mittelbar zusammenhängenden Geschäfte. Nicht dazu gehören die Annahme von Depositen, Effektengeschäfte und andere nicht der Pflege des Privatdiskontmarktes dienende Kreditgeschäfte.

Ihre vornehmste Aufgabe, den Privatdiskontmarkt zu pflegen, löst die D. C. auf zweierlei Weise: 1. auf dem Weg der Kontrolle des Marktes und 2. auf dem Wege der Finanzierung des Marktes.

aa) Die Kontrolle des Marktes.

Mit der Gründung der D. C. beabsichtigte man die Beseitigung des Akzepttausches. Die fehlende dritte Unterschrift wird also nicht mehr im Wege des Tausches erbracht, sondern durch den Verkauf des Akzepts an die jederzeit aufnahmefähige D. C., die dadurch zur zentralen Stelle des gesamten Privatdiskontmarktes wird — wie es seither die Nostrobörsenabteilung der Reichsbank war. Diese Position der D. C. basiert lediglich auf dem Vertrauen, es in ihr mit einem Spezialinstitut zu tun zu haben, das nur erstklassige Papiere kauft und verkauft, das also gleichsam wie ein Sieb nicht ganz zweifelsfreies Material von dem Privatdiskontmarkt zurückhält.

Die D. C. ist bemüht, sich diese zentrale Stellung am Markt dadurch zu erhalten, daß sie die durch den Wechsel Verpflichteten einer scharfen Prüfung unterzieht. Dabei handelt es sich in erster Linie um die Prüfung der Kreditwürdigkeit des Ausstellers, ob der in Anspruch genommene Akzeptkredit dem Rahmen seines Geschäfts oder seiner Gesamtverpflichtungen angepaßt ist. — Der Akzeptant entstammt ja stets dem Kreis der privatdiskontfähigen Firmen; es ist im einzelnen also nur sein Akzeptobligo laufend zu kontrollieren. Auch das ist mit Schwierigkeiten verbunden, die nie ganz beseitigt werden können; denn der Akzepttausch, der ja auch in der Vorkriegszeit, wenn auch vereinzelt, vorkam, wird nie ganz aus der Welt zu schaffen sein; diese Akzepte brauchen dann nicht zur Erlangung der dritten Unterschrift die D. C. anzugehen, erscheinen also auch nicht in der Obligoliste der D. C. oder in der der Reichsbank, sofern sie nicht zu ihr gelangen, sondern kommen unkontrolliert zum Markt. Da die Reichsbank als der größte Käufer und Verkäufer am Privatdiskontmarkt gilt,

ist es notwendig, daß — solange die Reichsbank diese Bedeutung behält — die Kontrolle der D. C. gemeinschaftlich mit der Nostrobörsen-Abteilung der Reichsbank durchgeführt wird. Der bei der D. C. eingerichtete Kreditausschuß bedient sich daher in weitgehendem Maße der Auskunftei der Reichsbank, die als der größte Diskonteur des Landes über die geschäftlichen Beziehungen und die Bonität der einzelnen Firmen am besten unterrichtet ist. Auf diese enge Zusammenarbeit mit der Reichsbank hinsichtlich der Kontrolle der Obligen der Akzeptnehmer wie der Akzeptanten wird daher wohl die D. C. auf die Dauer nie ganz verzichten können.

Die Kontrolle soll sich aber auch auf das dem Akzept zu Grunde liegende Geschäft sowie über den wirtschaftlichen Zweck des Wechsels erstrecken; denn Akzepte, denen kein Warengeschäft zu Grunde liegt, also Finanzakzepte sind, sollen vom Erwerb durch die D. C. ausgeschlossen sein. Im einzelnen läßt aber ein Akzept nicht ohne weiteres erkennen, ob es ein Warengeschäft finanziert oder nicht; denn auf ihm befindet sich kein Ursprungsvermerk. Nur die genaue Kenntnis von dem Geschäftskreis des Ausstellers oder von dem Verhältnis zwischen ihm und der akzeptierenden Bank kann den Ursprung vermuten lassen. Aber auch hier wäre es denkbar, daß eine Bank ihren Kunden bittet, auf sie zu ziehen nur zum Zwecke der Geldbeschaffung; ähnlich wie während der Krise zum Zwecke der Beschaffung flüssiger Mittel die Bankkunden auf ihre eigene Bankverbindung oder später auf die Akzept- und Garantiebank gezogen haben. Die D. C. befindet sich aber auch hinsichtlich ihrer Kontrolle noch am Anfang ihrer Tätigkeit, und es ist zu erwarten, daß sie — wenn sie sich am Markt als die Stelle durchgesetzt hat, durch deren Hände alle Diskonten gehen — in das Geschäftsgebaren aller Ausstellerfirmen den Einblick bekommt, der zur Beurteilung des dem Akzept zugrundeliegenden Geschäfts erforderlich ist.

Ihre Aufgabe, Kontrollorgan für das Akzeptmaterial am Markt zu sein, ist erst dann wirksam gelöst, wenn der Akzepttausch vermieden wird, so daß die Aussteller gezwungen sind, ihre Wechsel bei der D. C. zu verkaufen, in deren Händen sich dann das gesamte Privatdiskontgeschäft konzentriert [40]).

bb) Die Finanzierung des Marktes.

In engem Zusammenhang mit der Kontrolltätigkeit der D. C. steht ihre Finanzierungstätigkeit, die sie mit dreierlei Mitteln ausüben kann: 1. mit Hilfe ihres eigenen Aktienkapitals, 2. durch ihre Händlertätigkeit und 3. durch die Aufnahme von Tagesgeld.

1. Das zu 25 % eingezahlte Aktienkapital, also eine Summe von 12,5 Mill. *RM*, gewährt der D. C. nur eine kleine Basis zur Finanzierung des umfangreichen Marktes. Für den Anfang ihrer Tätigkeit war es aber ausreichend und setzt heute die D. C. in den Stand, ein Wechselportefeuille zu halten, das einmal für ihre Vermittlertätigkeit am Markt auf eigene Rechnung und zweitens auch bei der Aufnahme von Tagesgeld zur Hinterlegung notwendig ist.

---

40) Nach dem Bericht über das nur 9½ Monate umfassende 1. Geschäftsjahr betrug die Gesamtsumme der von ihr angekauften Wechsel 1585 Mill. RM., wovon 389 Mill. RM. direkt vom Aussteller erworben wurden. Der Wechselbestand betrug 16,8 Mill. RM.; 3,3 Mill. RM. dienten als Sicherheit für aufgenommenes tägliches Geld, dessen täglicher Durchschnitt sich auf rund 9,5 Mill. RM. belief. Durch ihre Vermittlertätigkeit war sie mit 423 Mill. RM. an weiterbegebenen Wechseln engagiert.

2. Die D. C. als der zentrale Diskonteur am Privatdiskontmarkt ist entsprechend den Gepflogenheiten der Reichsbank, die ebenso als Käufer wie als Abgeber von Privatdiskonten auftritt, auch Händler auf eigene Rechnung; sie handelt nach Londoner Muster auch nach beiden Seiten; sie ist Käufer und Verkäufer zugleich; sie vermittelt für eigene Rechnung. Ihre enge Verknüpfung mit dem Privatdiskontmarkt durch ihre spezielle Tätigkeit versetzt sie in die Lage, nicht nur mit interessierten Käufern in direkte Beziehung zu treten, sondern diesen Kreis zu erweitern und gegebenenfalls auf das Ausland auszudehnen, um auf diese Weise den Privatdiskontmarkt zu verbreitern. Das Giro der D. C., in dem sich die Unterschriften aller namhaften Bankfirmen vereinigen, die an der D. C. als Haftungsgemeinschaft beteiligt sind, fördert diese Bestrebungen.

Zur Erleichterun der Finanzierung war man davon abgekommen, nur einen einzigen Satz als Privatdiskontsatz zu notieren. Man nannte daher seit dem 2. 1. 1932 einen niedrigeren Satz für Angebot (Brief) und einen höheren für Nachfrage (Geld). Der Verdienst der D. C. hierbei liegt in der Marge zwischen dem höheren Ankaufsatz (Geld) und dem niedrigeren Verkaufsatz (Brief), die immer $^1/_8$ % ausmacht. Anfang Juni 1932 ging man wieder zur Notiz eines einzigen Kurses, der „Mitte", über, bei der beim Ankauf einer Privatdiskonte $^1/_{16}$ % zugeschlagen, beim Verkauf $^1/_{16}$ % in Abzug gebracht werden; notiert also der Privatdiskont z. B. mit $5^1/_4$ %, dann ist $5^5/_{16}$ % Geld und $5^3/_{16}$ % Brief. Diese Spanne [41]) gibt der D. C. eine ebensolche Geschäftsgrundlage wie die Spanne zwischen dem höheren Privatdiskontsatz und dem niedrigeren Tagesgeldsatz, ihrer dritten Finanzierungsmöglichkeit.

3. Diese Spanne, die normalerweise während des Monats immer besteht, veranlaßt die D. C., von den Banken Tagesgeld entgegenzunehmen und es in Privatdiskonten anzulegen. Zu Beginn ihrer Geschäftstätigkeit aber lag der Tagesgeldsatz immer erheblich über dem Privatdiskontsatz, so daß die Aufnahme von Tagesgeld und seine Anlage in Privatdiskonten ein Verlustgeschäft gewesen wäre.

Trotzdem hat es die D. C. verstanden, durch Lockerung der üblichen Konditionen und weitgehendes Entgegenkommen Tagesgeld weit billiger an sich zu ziehen, als es am Markt notiert wurde. Besonders aus dem Kreis ihrer Gründerfirmen wurde ihr Tagesgeld mit Vorzug überlassen; so erhielt sie z. B. Tagesgeld zu $4^3/_4$ %, das sie in Privatdiskonten zu $5^1/_4$ %, also zu $5^5/_{16}$ %, anlegte; ihr Verdienst liegt damit in der Spanne zwischen $4^3/_4$ % und $5^5/_{16}$ % = $^9/_{16}$ %. So wurde das erreicht, was man bei der Gründung beabsichtigte: nicht die Finanzierung des Marktes auf dem Rücken der Reichsbank im Wege einer Kreditausweitung, sondern eine organische Finanzierung mit Hilfe der freien flüssigen Mittel des Marktes.

Der nahezu starre Ultimobedarf der Banken führt dazu, daß kurz vor Ultimo eines jeden Monats die von den Banken ausgeliehenen Tagesgelder von ihnen selbst benötigt und daher gekündigt werden, kurz nach dem Ultimo aber wieder an die Banken zurückströmen und mit Beginn des folgenden Monats erneut ausgeliehen werden. In der gleichen Weise

[41]) Hierzu sei bemerkt, daß die Briefnotiz nur für die D. C. Bedeutung hat. Die übrigen Makler verkaufen ihre Diskonten zum höheren Geldsatz. Dieses Unterbieten des üblichen Kaufpreises erklärt sich aus der außerordentlich starken Position der D. C. in der Konkurrenz um das Material am Markt. Die D. C. hält dieser Konkurrenz der Makler aber insofern stand, als ihr Giro seiner besonderen Güte wegen einen höheren Kaufpreis rechtfertigt, und dem Käufer von Privatdiskonten es nicht gleichgültig ist, welche Unterschriften auf der Diskonte stehen.

zwingt der Ultimobedarf die Banken zur Rediskontierung ihres Wechselportefeuilles, das sie nach dem Ultimo wieder zu ergänzen suchen. Nunmehr drängt zwar nicht der gesamte Markt, aber in gleichem Umfang des starren Ultimobedarfs der Banken die D. C. mit einem beträchtlichen Teil ihres im Laufe des Monats angekauften Wechselportefeuilles am Ultimo zur Reichsbank. Diese stets gleichbleibende Fluktuation um den Monatsultimo hat die D. C. veranlaßt, die bei ihr diskontierten Privatdiskonten bei der Reichsbank unter dem Vorbehalt zu rediskontieren, sie nach dem Ultimo zu dem gleichen Satz zurückzudiskontieren, wie die Reichsbank in den Krisentagen des Juli 1931 mit den meisten Wechseln verfahren ist. Dieses repurchase agreement verfolgt den Zweck, den durch die Rediskontierung bei der Reichsbank eintretenden Zinsverlust nur für ein paar wenige Tage und nicht für die ganze restliche Verfallzeit des Wechsels zu erleiden, und ist für die Ingangbringung der D. C. unbedingt notwendig. Auch im Wege der Lombardierung von Wechseln schienen Verluste nur unter Gewährung eines Vorzugslombardsatzes vermeidlich.

Diese organische Finanzierung des Privatdiskontmarktes ist also vorläufig nur während des Monats möglich, kurz vor jedem Ultimo muß auf die Reichsbank zurückgegriffen werden. Es scheint, als sei auch dies ein notwendiges, aber vorübergehendes Uebel; erst wenn sich die D. C. durch eine lebhafte Tätigkeit in den Besitz von starken Reserven gebracht hat, die den Tagesgeldrückforderungen standhalten können, oder wenn sie breitere Käuferschichten für den Privatdiskontmarkt erschlossen hat, die über den Ultimo hinaus in dem Besitz ihrer Privatdiskontanlage bleiben können, — werden die Rediskontierungen bei der Reichsbank zum Ultimo vermieden werden können.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die D. C. nicht als eine vorübergehende Notbehelfsgründung — wie die Akzept- und Garantiebank — anzusehen ist. Sie hat wohl die Aufgabe, den deutschen Privatdiskontmarkt auf eine neue Grundlage zu stellen, das Akzeptmaterial zu bereinigen, eine sorgfältige Qualitätsauswahl zu treffen und als dauerndes Kontrollorgan zu fungieren. Mit dieser Tätigkeit steht ihre Aufgabe als Händler und als Finanzierungsinstitut des Marktes in engstem Zusammenhang: durch Hebung der Qualität des Privatdiskontmaterials ist sie geeignet, weitere liquide Geldanlage suchende Kreise für den Privatdiskontmarkt zu interessieren und auf diese Weise den Privatdiskontmarkt zu verbreitern; sie macht große Wirtschaftskonzerne auf die günstige Geldanlagemöglichkeit mittels Erwerb von Privatdiskonten aufmerksam, wobei sie bestimmte Zusagen hinsichtlich einer Wiederveräußerung macht. Diese Anlage in Privatdiskonten geht natürlich auf Kosten der laufenden Bankguthaben der Konzerne, was von den Banken nicht gern gesehen wird. Aber jede Erweiterung des Interessentenkreises für erstklassige Wechsel kommt zuletzt auch den Banken zugute, wenn auch einzelne zunächst eine Einlagenverminderung erfahren. Eine andere Art der Betätigung der D. C. ist aber nicht möglich; die Konkurrenztätigkeit ist vielmehr notwendig, um den Markt bezüglich seiner Käufer und — daraus folgend — bezüglich seines Materials zu erweitern.

c) Die übrigen Geldgeber.

In Anbetracht des heute gegenüber der Vorkriegszeit geringen Materials am Privatdiskontmarkt und der infolge ihrer Vermittlungstätigkeit für öffentliche Stellen starken Position der Reichsbank resp. Deutschen Golddis-

kontbank ist es erklärlich, daß die übrigen Geldgeber, die vor dem Kriege als Käufer am Privatdiskontmarkt teilgehabt hatten, an Bedeutung stark eingebüßt haben.

Je nach ihrer finanziellen Potenz treten in erster Linie die Großbanken auf dem Privatdiskontmarkt auf; jedoch nur in dem bescheidenen Maß es ihnen ihre freien Mittel gestatten, die sie vorzüglich zur Diskontierung ihrer entsprechend ihres ausgedehnten Filialnetzes umfangreichen Kundschaftswechsel verwenden müssen.

Eine einschneidende Veränderung hat die Tätigkeit der Preuß. Staatsbank erfahren. Vor dem Kriege war sie ein entscheidender Faktor am Privatdiskontmarkt, wozu sie der Fonds der Preußischen Staatseisenbahnen und die mittels der Preußischen Schatzanweisungen beschafften Gelder ermächtigten. Wenn sie sich auch heute noch allerdings mit niedrigen Beträgen am Privatdiskontgeschäft beteiligt, so besteht doch ihre hauptsächlichste Tätigkeit im Ankauf von bankgirierten Warenwechseln, für die sich ein eigener Markt [42]) herausgebildet hat.

Die Deutsche Zentralgenossenschaftskasse, die früher als Preußische Zentralgenossenschaftskasse eine rege Käufertätigkeit am Privatdiskontmarkt entfaltete, ist heute vom Markte ganz verschwunden.

Eine lebhaftere Nachfrage nach Privatdiskonten blieb dagegen den großen privaten und öffentlichen Banken vorbehalten, die wie die Berliner Handels-Gesellschaft, Mendelssohn & Co., Lazard Speyer-Ellissen, H. Aufhäuser, Reichskreditgesellschaft, Deutsche Verkehrskreditbank und die Deutsche Girozentrale nur an großen Börsenplätzen als Einzelinstitute vertreten sind und daher mangels eines Filialnetzes in der Lage sind, ihre freien Gelder in erhöhtem Maße dem Privatdiskontmarkt zuzuleiten.

Auch die Hypothekenbanken, Sparkassen und Versicherungsgesellschaften, die in der Vorkriegszeit den Privatdiskontmarkt mit großen Mitteln versahen, fehlen heute ganz. Diese Institute bevorzugen heute vornehmlich Monatsgeld bei den Banken, weil sie dafür infolge Knappheit an solchem Geld ca. 1 % oder mehr als beim Erwerb von Privatdiskonten erhalten.

Natürlich wäre es denkbar, daß sie im gleichen Umfange wie vor dem Kriege am Privatdiskontmarkt teilhätten, wenn ihre Kassenlage nicht eine außerordentlich angespannte wäre. Das trifft auch für die kommunalen Kassen zu und noch mehr für die privaten Kapitalisten. Die Schwierigkeit der Stückelung ist hier ein besonderes Hemmnis; es ist (besonders im Telephonverkehr) Brauch, die Privatdiskonten nicht einzeln, sondern summarisch zu handeln; erst mit der Zustellung der Papiere ist es möglich, Material in den gewünschten Beträgen weiterzugeben; daher kann der Makler oder die Bank Kaufaufträge, insbesondere für niedrige Beträge, wie sie beim Publikum am häufigsten sind, nicht entgegennehmen.

Im Interesse des Wiederaufbaus des Privatdiskontmarktes nach der Bankenkrise 1931 hat die Reichsbank die Banken und Makler, die am Privatdiskontmarkt teilhaben, aufgefordert, das Publikum für die Privatdiskonten als Anlagepapiere zu interessieren. Diese Anregung blieb aber ergebnislos in Anbetracht der mangelhaften Vermögensverhältnisse der Privatkapitalisten und der Seltenheit der kleinen Privatdiskonten.

42) siehe S. 57.

d) Das Ausland als Käufer von Privatdiskonten.

Vor dem Kriege waren einzelne ausländische Notenbanken ständige Abnehmer von Privatdiskonten, die sie als regelmäßige Anlage ihrer Währungsreserven durch die Großbanken ankaufen ließen. Die Währungserschütterungen und die Unsicherheit des deutschen Kreditmarktes aber veranlaßten das Ausland, kein deutsches Wechselportefeuille mehr zu halten. Nur einige Ausnahmen wurden beobachtet: die Notenbanken von Brüssel, Budapest, Danzig und Kowno führten den Zahlungsausgleich — wenn auch in ganz geringem Umfange und nur zum Teil — noch nach dem Kriege in Wechseln herbei, während die übrigen Notenbanken dazu übergegangen sind, für den gleichen Zweck bei den deutschen Banken Guthaben zu halten, die ebenso hohe Zinserträge bringen und dazu den Vorteil der größeren Liquidität haben. Ganz vereinzelte Käufe fanden außerdem von schweizerischen, französischen und vor allem Londoner Bankhäusern statt, die aber kaum in irgendwie erheblichem Maße ins Gewicht fallen.

Aber auch diese recht spärlichen Ansätze einer Einbürgerung des deutschen Markakzepts in den Weltgeldmarkt sind durch die Devisenzwangswirtschaft seit 1931 von neuem vernichtet. Die strengen Vorschriften der Devisensperre mit den für das Ausland sich ergebenden Erschwerungen haben die Uebertragung deutscher Wechsel ins Ausland völlig unterbunden. Wie bei der Einbürgerung der deutschen Mark in den internationalen Zahlungsverkehr, so ist auch die Teilnahme des Auslandes am deutschen Privatdiskontmarkt nur eine Frage des Vertrauens. Welche bedeutende Rolle aber das Ausland als Käufer am deutschen Privatdiskontmarkt in der Vorkriegszeit spielte, geht aus der Tatsache hervor, daß vor dem Kriege zeitweise mehr als die Hälfte der deutschen Bankakzepte im Ausland — vornehmlich im Wege der Wechselpensionsgeschäfte, besonders in Paris — Aufnahme gefunden hat[43]).

Eine Sonderstellung unter den ausländischen Käufern am deutschen Privatdiskontmarkt nimmt die 1930 gegründete Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ.) ein. Sie unterhält ein ständiges Portefeuille von rund 125 Mill. *RM* in deutschen Wechseln, in denen je nach der Lage des Marktes bald die Privatdiskonten, bald die Reichswechsel überwiegen. Die auf S. 56 ausgewiesene Tabelle über die Entwicklung des Marktes in Reichswechseln gibt den genauen Bestand der BIZ. an den angeführten Terminen wieder. Es wäre verfehlt, aus dem gerade nach der Julikrise von 1931 hohen Bestand von 82,42 Mill. *RM* Ende Juni 1932 irgendwelche Schlüsse auf die erhöhte Beteiligung des Auslandes ziehen zu wollen, da diese Ziffern ja nur den Bestand an Reichswechseln und nicht das gesamte deutsche Wechselportefeuille der BIZ. einschließlich der deutschen Privatdiskonten wiedergibt, die jeweils die Spitze bis zu rund 125 Mill. *RM* ausmachen. Beachtenswert an der Anlage von Geldern der BIZ. in Deutschland ist die Tatsache, daß der Gegenwert des Beteiligungskapitals der deutschen Reichsbank zum Teil als Guthaben der BIZ. bei der Reichsbank belassen wurde und nur teils in Privatdiskonten und Reichswechseln, teils in Reichsschatzanweisungen und in Industriekrediten (Solawechsel der Deutschen Reichsbahngesellschaft) angelegt wird. Dieses Anlagevolumen von ca. ¼ Milliarde *RM* ist das ständige deutsche Guthaben der BIZ., bei dem ein Transfer also nicht in Frage kommt.

Auch die $- und £-Schwankungen haben die Anlage ausländischer Gelder in deutschen Privatdiskonten nicht in günstigem Sinne beeinflussen können;

43) Die Bank 1922, Die Berliner Großbanken im Jahre 1921, S. 549.

denn die Devisenzwangswirtschaft verhindert ja gerade den Anschluß des deutschen Geldmarktes an den Weltgeldmarkt; andererseits bevorzugt das Ausland die Sicherheit und sofortige Verfügbarkeit ihrer freien Gelder vor dem Zinsgewinn.

4. Das Material am Privatdiskontmarkt.

a) Formelle und materielle Erfordernisse für Privatdiskonten.

Die formellen Grundlagen für den Handel in Privatdiskonten geben die Usancen der einzelnen Börsen. Speziell für Berlin sagt der § 39 der „Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Wertpapierbörse" in der Fassung vom 16. 12. 1926 über die Privatdiskonten folgendes aus: „Als Privatdiskonten sind nur Abschnitte von 5000 *RM* und darüber lieferbar, die als „kurze Sicht" wenigstens 30 und nicht mehr als 55 Zinstage, die als „lange Sicht" wenigstens 56 Zinstage und nicht mehr als 3 Monate noch zu laufen haben."

Die Bestimmungen hinsichtlich der Höhe des Materials sind also gegenüber der Vorkriegszeit unverändert geblieben; auch die durchschnittlichen Beträge der Abschnitte sind dieselben wie vor dem Kriege; Abschnitte mit Beträgen über mehr als 100 000 *RM* kommen nicht vor. Das hängt mit der Schwierigkeit zusammen, die sich der Unterbringung derart hoher Summen entgegenstellen und die sich bei einer eventuellen Rediskontierung ergibt, falls kleinere Beträge zur sofortigen Verfügung benötigt werden. Die Privatdiskonte wird heute durchschnittlich in Beträgen von 25 000 bis 50 000 *RM* ausgestellt; kleinere Abschnitte in Höhe von 5000 und 10 000 *RM* sind seltener, größere in Höhe von 100 000 *RM* kommen daneben auch noch vor. In den meisten Fällen lauten sie auf runde, durch 5000 teilbare Summen, wenn auch, besonders in dem heute sehr vereinzelt vorkommenden inländischen Rembourskgeschäft, Diskonten mit ungeraden Beträgen zur Ausstellung gelangen.

Vor dem Kriege war die Laufzeit der Privatdiskonten auf mindestens 2 Monate und höchstens 3 Monate beschränkt; nach der Stabilisierung hat man zu Gunsten eines größeren Umfangs des Privatdiskontmaterials die Laufzeit erweitert und zwar auf Wechsel mit einer Laufzeit bis zu mindestens 30 Tagen. Diese Wechsel mit einer Laufzeit bis zu höchstens 55 Tagen gelten als solche mit kurzer Sicht, die anderen mit einer Laufzeit von 56 bis 90 Tagen als solche mit langer Sicht.

Diese Erweiterung und Differenzierung der Laufzeit kommt aber nicht allein der Ausdehnung des Privatdiskontmaterials am Markte zu gute, sondern erfüllt dadurch, daß kurze wie lange Sicht getrennt am Markt notiert werden, eine schon lange gestellte Forderung aller am Privatdiskontmarkt interessierten Kreise. Die einheitliche Notierung des Privatsatzes führte früher nämlich mehrfach zu Unzuträglichkeiten: „Am 25. März 1912 geriet die Deutsche Bank mit der Firma Mendelssohn & Co. in Differenzen, weil Mendelsohn & Co. erklärten, für Wechsel mit der usanciellen Laufzeit von 56 Tagen zum Satze von 4¾ % Käuferin zu sein, während die Deutsche Bank den Zinssatz für Privatdiskonten mit ungefähr 3-Monatslaufzeit auf 5 % festgesetzt haben wollte. Da die Mehrheit der am Markte angebotenen Wechsel gerade noch die 56-tägige Laufzeit erreichte, kam es zu keiner Einigung, und ein Privatdiskont wurde an diesem Tage an der Berliner Börse nicht

notiert“ [44]). Der bisher geringe Umfang des Marktes aber zeigte sich auch hier wieder als anormal: die Sätze für kurze und lange Sicht waren immer gleichlautend — mit Ausnahme weniger Tage in der Zeit von Oktober bis November (1930), zu welchen Dezemberwechsel (also mit kurzer Sicht) gesucht sind, weil die noch vor Jahresschluß fälligen Wechsel am Jahresultimo als „Kasse“ bilanziert werden können, wodurch die Bilanz als besonders flüssig erscheint. Wechsel mit langer Sicht dagegen werden dann gesucht sein, wenn eine Herabsetzung des Privatdiskonts bevorsteht: Der Anlagesuchende macht dadurch einen größeren Zinsgewinn, daß ihm die Diskonte zu einem höheren Satz, also zu einem niedrigeren Preis, abgerechnet wird, als er nach erfolgter Diskontsenkung erhalten würde. Ebenso wird man zu Beginn des Jahres, wenn die zum Jahresultimo benötigten Gelder zurückströmen, der Geldmarkt sich notorisch verflüssigt, in der Regel lange Wechsel bevorzugen, um eine Anlage für diese freien Gelder für nahezu bis zum Quartalsultimo zu haben.

Diese Verschiedenheit der Anforderungen hinsichtlich der Laufzeit der Privatdiskonten wird aber erst dann wieder von Bedeutung für die beiden Notierungen sein, wenn sowohl das Material an Umfang gewonnen, als auch der Käuferkreis seine Vorkriegsausdehnung wiedererlangt, der Privatdiskontmarkt sich zu seiner eigentlichen Aufgabe, reiner Anlagemarkt zu sein, wieder durchgesetzt hat.

Die Erfüllung der obenerwähnten formellen Bedingungen allein machen aber einen Wechsel noch nicht zur Privatdiskonte. Was den Wechsel erst börsenfähig, privatdiskontfähig macht, ist seine materielle Beschaffenheit.

Das Kriterium einer börsenfähigen Sache, seien es Wertpapiere, Geld oder Getreide, ist ihre Gleichartigkeit, kurz ihre Eigenschaft, Gattungsware zu sein. Diese Forderung erfüllt aber gerade der Wechsel, der seine Güte von der Kreditwürdigkeit der durch ihn Verpflichteten herleitet, am wenigsten. Es ist daher erforderlich, daß ein ganz bestimmter Kreis von Instituten und Personen aus der Masse aller am Wechseldiskontgeschäft des Landes Beteiligten ausgesondert wird, dessen Kreditwürdigkeit vollkommen einwandfrei ist, die eben als privatdiskontfähig gelten, d. h. deren Akzepte als erstklassige, risikolose Papiere an der Börse wie die anderen Wertpapiere, also als durchaus gleichartig, als vertretbar gehandelt werden können. Den Kreis dieser erstklassigen Akzeptanten bestimmt der Börsenbrauch. Er ist also nie feststehend, nie fest umrissen; die Gesamtwirtschaftslage ändert ihn dauernd. Heute gelten jedenfalls entsprechend dem geringen Umfange des Privatdiskontmarktes hinsichtlich seines Materials und seines Käuferkreises nur noch erste Banken und erste Bankiers als privatdiskontfähig. Nach der Wiederingangbringung des deutschen Privatdiskontmarktes zählte man ca. 100 privatdiskontfähige Firmen; die Bankenkrise 1931 hat diesen Kreis stark eingeschränkt und alte, angesehene Bankinstitute ausgeschieden, so daß sich dieser Kreis nunmehr aus 30 Groß- und Staatsbanken und etwa 50 Privatbankiers zusammensetzt [45]).

Die Akzepte großer Handels- und Industriefirmen, die vor dem Kriege auch als Privatdiskonten gehandelt wurden, gelten heute nicht mehr als lieferbar; das hängt mit den Schwierigkeiten zusammen, die sich einer Beurteilung der Kreditverhältnisse dieser Firmen in der unsteten, krisenhaften Wirtschaftslage der Nachkriegszeit entgegenstellen. Die Akzepte dieser Fir-

44) Obst, a. a. O., S. 332.

45) Einen engeren Kreis erster Akzeptanten stellen die auf S. 29/30 aufgeführten Aktionäre der D. C. dar, die auch als Großkäufer von Privatdiskonten gelten.

men werden zwar auch noch an der Börse gehandelt, aber nicht mehr im Rahmen des Privatdiskontgeschäfts, sondern im Rahmen des Marktes für bankgirierte Warenwechsel, auf den wir später noch zu sprechen kommen.

Auch die feinen Unterscheidungen zwischen vertretbaren, lokal vertretbaren und nicht vertretbaren Privatdiskonten[46]) lassen sich heute nicht mehr so scharf machen. Natürlich bleiben die Unterschiede in der Kreditwürdigkeit, im Ansehen der einzelnen Privatdiskontfirmen immer bestehen; das Akzept einer Berliner Großbank wird immer gegenüber dem eines Provinzbankiers bevorzugt werden; aber diese Abstufung in der Güte des Akzept drückt sich bei der heutigen Enge des Marktes nicht mehr in Preisdifferenzen aus: der heute noch halbamtlich festgesetzte Privatdiskontsatz gilt einheitlich für das gesamte Akzeptmaterial. Alle Privatdiskonten gelten einheitlich als vertretbar, gleichviel, ob sie von Berliner Großbanken, ersten Berliner Privatbankiers, ob sie von großen Provinzbanken oder Staatsbanken oder von angesehenen Privatbankiers der Provinz akzeptiert sind. Nur das „Primaakzept" dieser ca. 80 Institute verleiht dem Wechsel Privatdiskonteigenschaft. Das Giro dieser Firmen dagegen macht den Wechsel noch nicht privatdiskontfähig, bietet ihm heute aber die Möglichkeit, als „bankgirierter Warenwechsel" auch noch zu einem Vorzugssatz, aber zu einem höheren als dem Privatdiskontsatz an der Börse gehandelt zu werden.

Die Schrumpfung des Kreises privatdiskontfähiger Firmen und die damit verbundene Verengung des Akzeptmaterials hat also zu Gunsten einer Vereinfachung des Börsenhandels, zu einer starken Konzentration fast des gesamten Marktes in Berlin geführt, das damit an zentraler Bedeutung gegenüber den Provinzbörsen Frankfurt/M. und Hamburg außerordentlich gewonnen hat. Dazu mag die Technik des Akzeptaustausches beigetragen haben, der darauf abzielte, als dritte Unterschrift die eines allgemein angesehenen und bekannten Bankinstituts auf das Akzept zu bekommen. Da diese Bankfirmen, vornehmlich die Großbanken, sich fast ausschließlich in Berlin befinden, so hat über den Weg des Akzepttausches der Berliner Privatdiskontmarkt gegenüber den beiden Geldmärkten Frankfurt/M. und Hamburg die Vorrangstellung erhalten. Ihre lokale Bedeutung werden sich Frankfurt/M. und Hamburg für den örtlichen Geldausgleich natürlich erhalten; hinsichtlich der Privatdiskonten bietet heute Berlin aber doch die breitere Basis für Angebot und Nachfrage, zumal die Reichsbank als größter Käufer und Verkäufer umfangreiches Material an den Berliner Markt zieht.

b) Das Anlagegeschäft in Privatdiskonten.

In normalen Zeiten gelten die Privatdiskonten als erstklassige und liquide Geldanlage für jedermann, der freie Gelder zur Verfügung hat und sie verzinslich, aber auch jederzeit liquidierbar anlegen will, — weil die Güte des Akzepts, die Sicherheit ihrer Einlösung, die jederzeitige Rediskontierbarkeit der Privatdiskonte einen wertpapierähnlichen Charakter geben, sie also zu einem idealen Anlagepapier stempeln. Freie Kassebestände befinden sich immer in jeder kapitalistischen Wirtschaft; sie als kurzfristige Kredite der Wirtschaft zuzuführen, ist die Aufgabe des Geldmarktes, im speziellen des Privatdiskontmarktes, weil er auch Privaten direkt zugänglich ist. Vor dem Kriege standen diese freien Kassenbestände in viel reicherem Maße dem gesamten Geldmarkt zur Verfügung, so daß selbst bei großem

46) Prion, Wechseldiskontgeschäft, S. 30 ff.

Geldbedarf der Wirtschaft zum Monats-, Quartals- oder Jahresultimo das Angebot an Privatdiskonten ohne Schwierigkeiten unterkam, wenn sich dabei auch die allgemeine Geldmarktlage wie üblich etwas versteifte. Es gab also trotz der saisonalen Anspannung besonders aus den Kreisen Privater immer noch Anlage suchende Gelder.

Dieser Anlagecharakter ist dem Privatdiskontmarkt der Nachkriegszeit — wenigstens in seinem früheren Ausmaße — verloren gegangen. Denn die freien Kassenbestände sind nicht mehr in ihrem früheren Umfange, aber auch nicht mehr in ihrer früheren bunten Zusammensetzung vorhanden; die Privatdiskonten finden heute nicht mehr die Abnahme auf lange Sicht an den früher heterogenen Käuferkreis, an die Banken, Bankiers, Hypothekenbanken, Versicherungsträger, kommunale Kassen oder gar an Private. Die Anlagesuchenden sind heute in erster Linie nur solche Institute, die über einen täglichen Eingang freier Gelder verfügen; das sind aber — wenigstens im großen Stil — vornehmlich die Großbanken in Berlin und in der Provinz, also eine ganz homogene Käuferschicht. Der geringe Umfang dieser ihrer freien Kassenbestände bringt es mit sich, daß sie zu Zeiten starken Geldbedarfs, also bspw. zum Monatsultimo, diese Anlage wieder verflüssigen müssen. Vor dem Kriege sah man am Privatdiskontmarkt ein ähnliches Bild: vornehmlich zum Ultimo waren Privatdiskonten angeboten und im Laufe des Monats gesucht. Sie fanden aber damals trotz der Dringlichkeit des Ultimobedarfs auch immer Abnahme am Markt selbst; denn das Angebot verteilte sich auf einen großen Kreis von Käufern, deren freie Anlagemittel so verschiedener Struktur waren, daß sie auch das am Ultimo freiwerdende Material aufnehmen konnten. Damit hatte der Privatdiskontmarkt seine Aufgabe weitgehend erfüllt: er führte der Wirtschaft nicht nur die freien Gelder als kurzfristige Kredite zu, sondern er finanzierte auf diese Weise auch die bekannten Ultimoanspannungen des Privatdiskontmarktes aus sich selbst.

Die dazu notwendige breite Basis der Käufer, deren freie Gelder von so verschiedener Struktur hinsichtlich der Dauer am Markte waren, fehlt heute ganz. Die Käuferschicht besteht heute in der überwiegenden Mehrzahl aus Banken und Bankiers, also gerade solchen Instituten, die zu Zeiten stärkeren Geldbedarfs auch ihr Privatdiskontenportefeuille diskontieren müssen. Die Mehrzahl der am Privatdiskontmarkt beteiligten, die während des Monats allesamt Käufer waren, werden nun zum Ultimo auf einmal Verkäufer. Jeder Ultimo ist eine ganz deutliche Zäsur in der Betätigung der meisten am Markt interessierten. Zu solchen Geldbedarfszeiten ist es dann stets die Reichsbank, häufig in der Gestalt der Golddiskontbank, die dieses Diskontenangebot aufnimmt und damit zum einzigen Käufer wird. Nach dem Ultimo ist sie wieder der einzige Abgeber von Privatdiskonten, so daß man eine ganz rhythmische Bewegung in monatlichen Intervallen beobachten kann, die sich gegenüber der Vorkriegszeit aber dadurch unterscheidet, daß vor dem Kriege das Anlagebedürfnis des aus den verschieden gearteten Instituten bestehenden Käuferkreises, also der Markt aus sich selbst heraus die Ultimoanspannung finanzierte, während heute die Ultimofinanzierung fast einer gewöhnlichen Rediskontierung bei der Reichsbank gleichkommt — nur zu einem niedrigeren Satz, dem Privatdiskont. Der heutige Privatdiskontmarkt hat sich also seinen Anlagecharakter nur auf kurze Sicht, nur während des Monats erhalten; der Ultimo setzt gewissermaßen den Privatdiskontmarkt für die Zeit der Ultimofinanzierung z. T. außer Funktion und lenkt diese Finanzierung auf den Weg der Rediskon-

tierung über den Geldmarkt der Reichsbank. Die geringen frei verfügbaren Mittel der Wirtschaft und der kleine Käuferkreis hindern heute den Privatdiskontmarkt an der Lösung seiner Aufgabe, Anlagemarkt auch über den Ultimo hinaus, also in dem Umfange zu sein, daß selbst in Zeiten stärkeren Geldbedarfs keine unorganische Stützung durch die Rediskontierung seines Materials außerhalb des Geldmarkts der Börse, mit den Mitteln der Reichsbank, nötig wird.

Die kurze Zeit während des Monats, auf die die freien Gelder Anlage suchen, ist der Grund dafür, warum die Notierung für kurze Sicht mit der für lange Sicht vorläufig immer übereinstimmt; es besteht so gut wie kein Bedarf an Anlagepapieren auf lange Sicht. Diesem Uebelstand abzuhelfen, hat man der neugegründeten D. C. zur Aufgabe gemacht. Sie soll wieder jenen umfangreichen Käuferkreis von ehedem für den Privatdiskontmarkt interessieren, damit die Ultimobeanspruchung der Reichsbank überflüssig und dafür eine Anlage über den Ultimo hinaus am Markte selbst wieder möglich wird.

c) Die Geldnehmer.

Eine Untersuchung des Privatdiskontmaterials auf seine Entstehungsursache bringt uns der Frage nach den letzten Kreditnehmern nahe. Man kann dabei nicht mit Sicherheit den eigentlichen Ursprung des Bankakzepts erkennen, aber doch annähernd bestimmen.

Das Bankakzept ist wie jeder andere Wechsel ein Kreditinstrument; als solches findet es aber nur in ganz besonderen Fällen Verwendung. Da die Bank selbst durch ihr Akzept an die Stelle des Schuldners tritt, muß die Einlösung des Akzepts am Fälligkeitstag für die akzeptierende Bank vollkommen sicher sein. Die Vorsicht, die die Bank beim Geben des Akzepts deswegen beobachtet, macht den Wechsel zu einem besonders hochwertigen, und wenn das akzeptierende Bankinstitut zu den Großbanken oder den namhaften Bankiers des Landes gehört, wird der Wechsel durch dieses Primaakzept zu einem erstklassigen Wertpapier; es wird am Privatdiskontmarkt zu einem Vorzugssatz verkäuflich. Diese Vorrangstellung macht die Privatdiskonte gegenüber jedem anderen Wechsel in erster Linie für den ausländischen Rembourskredit verwendungsfähig, bei welchem es vornehmlich auf die internationale Verkäuflichkeit ankommt. — An zweiter Stelle findet die Privatdiskonte im Akzeptkreditgeschäft Anwendung, das sich gegenüber allen anderen Kreditarten durch seine niedrigsten Kosten auszeichnet, die durch den Genuß des Vorzugssatzes am Privatdiskontmarkt ermöglicht werden.

Der Akzeptkredit kann nun einmal ein inländisches Rembourgeschäft finanzieren; das ist der Fall, wenn der Verkäufer als Gegenwert für gelieferte Waren einen Wechsel statt auf den Käufer auf dessen Bank zieht, wenn es sich also um die Finanzierung eines tatsächlichen inländischen Warenumschlags handelt. Der Akzeptkredit kann aber zweitens auch wie der Buchkredit eine reine Kreditschöpfung zur Beschaffung von Betriebsmitteln sein, wodurch reine Kreditwechsel entstehen. Schließlich kann das Bankakzept der akzeptierenden Bank nur dem Zwecke des Geldmachens als Finanzwechsel dienen, und zwar durch Ziehungen von Bank auf Bank. Diese Art ist allerdings heute nicht mehr am Markt zu finden. Die Banken, die sich mit Hilfe ihres Akzepts Betriebskapital verschaffen wollen, wählen daher die weniger plumpe Form des Finanzwechsels, indem sie

von ihrem Kunden auf sich ziehen lassen. Dadurch ist der Ursprung des Akzepts verschleiert, eher ein Akzeptkreditgeschäft vorgetäuscht, und für uns beginnt die Schwierigkeit der sicheren Erkennbarkeit.

Zusammengefaßt kann also das Bankakzept darstellen: 1. ein Rembours-akzept, das gegen Uebergabe der Dokumente von der Bank akzeptiert wurde; 2. ein Binnenremboursakzept, das der Finanzierung eines inländischen Warenumschlags dient; 3. ein Kreditakzept, das wie der Kontokorrentkredit auf Grund sonstiger Kreditsicherheiten gegeben wird und oftmals nur dem Zwecke der Mobilisierung schwer liquidierbarer Buchkredite dient; und 4. ein Finanzakzept, das den Banken nur zur Beschaffung von flüssigen Mitteln dient.

Der Enquete-Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (1928—1930) hat in seinem 5. Unterausschuß für Geld-, Kredit- und Finanzwesen [47]) den Versuch gemacht, festzustellen, in welchem Umfange das eigene Akzept der deutschen Großbanken der Finanzierung des deutschen Außenhandels dient und inwieweit es reines Kreditakzept ist. Die Untersuchung läßt sich leider nicht auf die Binnenhandelsfinanzierung mit Hilfe des deutschen Bankakzepts ausdehnen, da sich für den Umfang des Binnenremboursakzepts keine Anhaltspunkte, keine Gegenposten — wie z. B. der Posten „Warenvorschüsse" für das Remboursakzept — in den Bankbilanzen finden. Wir müssen daher auf eine gesonderte zahlenmäßige Fixierung des Binnenremboursakzepts verzichten und uns mit der Zweiteilung der Akzepte ganz allgemein in Rembours- und Kreditakzepte begnügen, wobei wir unter Remboursakzepte gegen besondere Sicherheiten (Dokumente) gegebene Akzepte und unter Kreditakzepte solche Akzepte verstehen wollen, die auf Grund eines dem Buchkredit gleichkommenden Akzeptkredits entstanden sind. Zum Zwecke der statistischen Erfassung der heutigen Akzeptverwendung bedarf es eines eingehenden Studiums der Großbankbilanzen.

Da das Remboursakzept ein Darlehn auf verfrachtete oder eingelagerte Waren darstellt, tritt es in der Großbankbilanz in vollem Umfange in der Position „Vorschüsse auf verfrachtete und eingelagerte Waren" auf der Aktivseite in Erscheinung. Und zwar geben als Gegenposten hierfür auf der Passivseite der Kreditorenposten „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite" die Remboursakzepte ausländischer Banken für Rechnung der deutschen Banken wieder und der diese Summe übersteigende Rest des Postens „Vorschüsse" die eigenen Remboursakzepte, die in einem Teil der Position „eigene Akzepte" ihre Gegenbuchung finden. Soweit aber diese „eigenen Akzepte" nicht unter dem Restposten der „Vorschüsse" gegengebucht sind, decken sie sich mit dem, was wir als „Kreditakzept" bezeichnen. Nach dem Gesagten würde sich für die Berliner Großbanken für 1913 folgendes Bilanzbild ergeben:

(in Mill. ℳ)

ausländ. Remboursakzept	25,9				
eigenes Remboursakzept	483,6	Vorschüsse	509,5	Kundschaftkredit	25,9
		Kreditakzept	728,7	Akzepte	1212,3
			1238,2		1238,2

Stellen wir dieselbe Rechnung mit den Bilanzen von 1929 bis 1931 an, so ergibt sich nachfolgende Tabelle:

[47]) Enquetebericht „Der Bankkredit" S. 91.

Die eigenen Akzepte der deutschen Großbanken [1]), Staats- [2]) und Landesbanken und die Akzepte der ausländischen Banken für deren Rechnung nach Rembours- und Kreditakzepten gegliedert.

	in Mill. Mk. resp. RM.					6. = 100					4 = 100					7 = 100					17 Staats- u. Landesbanken Mill. RM.	
	1913	1929	1930	Mitte 1931	1931	1913	1929	1930	Mitte 1931	1931	1913	1929	1930	Mitte 1931	1931	1913	1929	1930	Mitte 1931	1931	Mitte 1931	6. 100
1. ausländ. Rembours-akzepte	25,9	1624,9	1868,1	1514,5	960,9	—	—	—	—	—	5,1	94	98,5	100	100	2,1	77 5	74,3	6,4	50,4	30,3	—
2. ausländ. Kreditakzepte	—	—	—	(15,6)	(84,6)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,7	4,4	—	—
3. eig. Remboursakzepte	483,6	102,9	28,5	—	—	39,8	21,8	4,5	—	—	94,9	6	1,5	—	—	39,1	4,5	1,1	—	—	2,3	8,1
4. Remboursakzepte insgesamt (1. u. 3.) [3]) . .	509,5	1727,8	1896,6	1514,5	960,9	—	—	—	—	—	100	100	100	100	100	41,2	82,4	75,4	—	—	32,6	—
5. eigene Kreditakzepte [4])	728,7	369,7	616,6	749,7	862,4	60,2	78,2	95,5	100	100	—	—	—	—	—	58,8	17,6	24,6	32,9	45,2	25,9	91,9
6. eigene Akzepte insges. (3. u. 5.)	1212,3	472,6	645,1	749,7	862,4	100	100	100	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	28,2	100
7. eig. Akzepte u. Kundsch Kred. (2. u. 4. u. 6.) [5])	1238,2	2097,5	2513,2	2279,8	1907,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	100	100	100	100	100	58,5	—

1) Deutsche Bank, Discontogesellschaft (ab 1929: Dt. Bk. u. Disc.-Ges.), Dresdner Bank (für 1931: einschl. Danatbank), Darmstädter und Nationalbank (für 1913: Bank für Handel und Industrie [Darmstädter Bank] und Nationalbank für Deutschland), Commerz- und Privatbank (für 1913: Commerz- und Discontobank und Mitteldeutsche Creditbank, für 1931: einschl. Barmer Bankverein).

2) ohne Preußische Staatsbank.

3) entspricht der Bilanzposition „Vorschüsse auf verfrachtete und eingelagerte Waren".

4) „Akzepte" — soweit nicht unter „Vorschüsse" gegengebucht.

5) entspricht der Bilanzposition „Akzepte" und „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite".

Für Mitte und Ende 1931 scheint unsere Rechnung nicht mehr zu stimmen, da die Bilanzen für die Kundschaftskredite höhere Beträge ausweisen, als durch die Warenvorschüsse gedeckt sind. Aus dieser Tatsache ersehen wir, daß der mittelbare Akzeptkredit nunmehr auch schon z. T. für Kreditakzepte Verwendung gefunden hat. Damit treten also die unechten Rembourse in Erscheinung, bei denen es sich um einen reinen Akzeptkredit ohne Dokumente handelt [48]). Weiter geht aus dieser Tatsache hervor, daß auch das deutsche Akzept zum weitaus größten Teil Kreditakzept geworden ist. In welchem Umfange das deutsche Bankakzept Binnenremboursakzept ist, das wir ja auch unter der Bezeichnung Kreditakzept rubrizieren müssen, läßt sich aus den Bilanzen aus den oben genannten Gründen nicht ablesen.

Während 1913 die eigenen Akzepte der deutschen Banken zu 40 % Rembours- und zu 60 % Kreditakzepte waren, ist 1930 das deutsche Bankakzept zu rund 95 % und Mitte 1931 in vollem Umfange Kreditakzept geworden. Die Finanzierung des deutschen Außenhandels, die 1913 zu rund 95 % durch deutsche Bankakzepte und zu etwa 5 % durch Valutaakzepte ausländischer Banken erfolgte, findet aber heute nur noch in Valutaakzepten ausländischer Banken statt [49]), so daß also die eigenen Akzepte nur noch zur Finanzierung des Binnenhandels oder — was wahrscheinlicher ist — zur Beschaffung von Zahlungsmitteln dienen, also reine Kredit- oder Finanzakzepte geworden sind.

Wie schon oben erwähnt, geben die Bilanzen mangels besonderer Positionen keinen Anhalt für die Akzepte, die den Binnenhandel finanzieren. Weisen daher die Bankbilanzen der Nachkriegszeit nach unserer Rechnung eigene Remboursakzepte aus, obwohl der gesamte Außenhandel in vollem Umfange mit dem ausländischen Valutaakzept finanziert wurde, so besagt das, daß diese Akzepte auf Grund von Beleihung der Verschiffungs- oder Lagerdokumente entstanden sind, also Akzeptkredite auf Grund besonderer Handelsdokumente darstellen. Diese Akzepte machen bei den Großbanken im Jahre 1929 noch nahezu 22 % des gesamten Akzeptumlaufs aus, verschwinden aber bis zum Jahre 1931 völlig zu Gunsten des Kreditakzepts oder des nicht mit Dokumenten gesicherten Binnenhandelsakzepts.

Auch bei den Staats- und Landesbanken sehen wir eine ähnliche Entwicklung; doch muß festgestellt werden, daß sie trotz Beginns der Krise ihr Akzept doch noch zu 8 % gegen spezielle Sicherheiten gewährten, während die überwiegende Mehrheit von ca. 92 % als Kreditakzept oder als Finanzakzept der reinen Zahlungsmittelbeschaffung haben dienen müssen.

Wir sagten einleitend, daß man den eigentlichen Ursprung des Bankakzepts nur annähernd angeben kann. Wir sind dabei dem Weg des Enqueteausschusses gefolgt und haben damit auch nur einen ungefähren Anhalt

[48]) Es muß an dieser Stelle auf folgende Schwierigkeit aufmerksam gemacht werden: Die seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite nehmen keineswegs immer gleich die Form von Akzepten an; soweit vielmehr die Remboursiimite nicht ausgenutzt werden, räumt das Ausland Barvorschüsse (overdrafts) ein. In der Bilanz sind diese Kredite nur deshalb unter Warenvorschüsse gegengebucht, weil das offizielle Bilanzschema jeden Akzeptkredit ausländischer Banken hierher verweist, gleichgültig, ob er durch Verschiffungsdokumente oder nur durch die Mithaftung der deutschen Bank gedeckt ist. Mangels geeigneter Anhaltspunkte läßt sich nicht mit Sicherheit angeben, welche Beträge auf das ausländische Rembours- und auf das ausländische Kreditakzept entfallen.

[49]) Der Enqueteausschuß kommt zu dem Ergebnis, der deutsche Außenhandel sei 1929 bis Mitte 1930 zu ca. 6 % durch das eigene Akzept der deutschen Banken finanziert worden. Umfragen bei allen Großbanken haben aber ergeben, daß das deutsche Bankakzept nach dem Kriege überhaupt nicht mehr an der Außenhandelsfinanzierung teilgenommen habe. Hierbei scheint es sich nicht um einen reinen Remboursкredit zu handeln, sondern nur um eine Beleihung der Dokumente.

für die Verteilung des deutschen Bankakzepts, ob Rembours- oder Kreditakzept, geben wollen. Diese Ziffern haben aber nur einen Vergleichswert, da sie den Bilanzen nur der Großbanken, die allerdings gegenüber allen anderen deutschen Banken am stärksten am internationalen Zahlungsverkehr teilhaben, entnommen sind, und dürfen daher nicht verallgemeinert werden. Bezüglich der Akzepte der Privatbankiers (die keine Bilanzen veröffentlichen) ist man daher auf bloße Schätzungen angewiesen. Diesen Privatdiskonten, die aber nur einen relativ geringen Teil des Privatdiskontmaterials ausmachen, hat man aber schon immer eine außerordentliche Sicherheit nachgerühmt, so daß man annehmen kann, daß das mit größter Vorsicht gegebene Akzept des gut renommierten Bankiers ein Remboursakzept darstellt, das einem allerdings inländischen Warenumschlag dient. Die Teilnahme am ausländischen Remboursgeschäft blieb auch ihnen verwehrt.

Zusammenfassend läßt sich also sagen, daß die Tendenz besteht, den Akzeptkredit der Nachkriegszeit von einem speziellen, ihm zugrunde liegenden Warenumschlag loszulösen und ihn mehr und mehr zur Beschaffung von Betriebsmitteln für die Wirtschaft zu verwenden. Diese Entwicklung ist zwar für die Güte des deutschen Privatdiskontmaterials nur abträglich; sie war aber durch die Kapitalvernichtung der Inflation, durch die Zerstörung des Geldmarktes im allgemeinen bedingt.

Der einer Bevorzugung des Akzeptkredits entgegenstehende, erhebliche Verdienstausfall der nur akzeptierenden Bank ist durch die Diskontierung des eigenen Akzepts ausgeglichen worden. Demgegenüber hat der Akzeptkredit aber den Vorzug, der Bank für eine vorgeschossene Summe eine jederzeit weiterbegebbare Schuldurkunde zu behändigen, die in höchstem Maße geeignet ist, die Liquidität des Kreditgebers zu erhöhen, wozu gerade der Kontokorrentkredit nicht beiträgt. Und gerade darauf, die gegebenen Kredite verflüssigen zu können, kam es den Banken in der kapitalarmen Nachkriegszeit an. Die Gefahr des Einfrierens der gegebenen Kredite wuchs mit den Jahren, und ihre Ablösung durch die Emission von Anleihen war durch die Versteifung des Kapitalmarktes so gut wie ausgeschlossen. Da aber das deutsche Bankakzept nach dem Kriege wegen der Strukturwandlungen im internationalen Zahlungsverkehr aus dem ausländischen Remboursgeschäft und damit aus dem internationalen Handel überhaupt hinausgedrängt war und nunmehr durch die Inflation auch seine Benutzung im Zusammenhang mit dem darniederliegenden Emissionswesen starke Einschränkungen erfahren hat, dient es heute verständlicherweise mehr als je seiner niedrigsten Aufgabe, Mittel für die Beschaffung von Betriebskapital für die Wirtschaft zu sein. Der Akzeptkredit dient also keinen anderen Zwecken als der Kontokorrentkredit auch; die Dauer des Akzeptkredits wird der des Buchkredits durch mehrfaches Prolongieren der Akzepte angeglichen; die geforderten Sicherheiten, wie Wertpapiere, Bürgschaften, Sicherheitsleistungen usw. sind im allgemeinen die gleichen, nur ist bei der Einräumung eines Akzeptkredits die persönliche Kreditwürdigkeit des Schuldners von erhöhter Bedeutung. Zu dieser Verwendung des Akzeptkredits hat in hervorragendem Maße der Akzepttausch beigetragen, der es der Akzeptkredit gebenden Bank ermöglicht, durch Diskontierung ihres eigenen Akzepts ihrem Kunden auch gleichzeitig einen Diskontkredit einzuräumen; die Bank tauscht dann das eigene Akzept gegen ein fremdes aus und beschafft sich die erforderlichen Geldmittel hierzu wieder durch Weiterdiskontierung dieses erhaltenen Akzepts.

Auch die anormale Wirtschaftslage der Zeit nach der Stabilisierung mit ihrem Mangel an Betriebskapital begünstigte diese Entwicklung des Bank-

akzepts; gerade der Akzeptkredit stellt doch für die Banken jenes Mittel dar, ihr Kreditgeschäft über den Rahmen ihrer eigenen und Einlagemittel ohne eigene Immobilisierung lediglich durch Verkauf ihrer Unterschrift ausdehnen zu können. Die Aufnahmefähigkeit des Privatdiskontmarktes, die ja den Umfang der Akzeptbegebung bestimmt, wurde mangels genügender freier Gelder der Wirtschaft durch die Reichsbank künstlich erweitert.

Diese Unterstützung der Reichsbank hat dazu geführt, daß die Liquiditätskrise im Jahre 1931 in erster Linie durch eine starke Ausweitung des Akzeptumlaufs, der keinem Kontingent unterlag, zu bekämpfen versucht wurde, wodurch das deutsche Bankakzept zum reinen Finanzakzept zur Beschaffung von Zahlungsmitteln herabgedrückt wurde; allerdings blieb dies eine Krisenerscheinung.

d) Der Umfang des Privatdiskontgeschäfts.

Der zahlenmäßigen Erfassung des Umfanges des Privatdiskontgeschäfts stellen sich die bekannten Schwierigkeiten[50]) entgegen. Da die Börse „doch nur der ideelle Mittelpunkt des Privatdiskontgeschäfts“[51]) ist, wollen wir uns im folgenden immer vor Augen halten, daß es sich bei dieser Betrachtung um das gesamte Privatdiskontgeschäft handelt und nicht nur um den kleinen Ausschnitt des an der Börse gehandelten Materials. Mit Sicherheit läßt sich nur der Anteil der Berliner Großbanken am Privatdiskontmarkt feststellen, die heute allerdings den Hauptanteil am Privatdiskontmarkt überhaupt bestreiten. Zu einem gewissen Teil beteiligten sich bekanntermaßen noch einige Staatsbanken und die großen Provinzaktienbanken an dem Aufkommen des Materials, und in einen kleinen Rest teilen sich die große Zahl der Privatbankiers.

Wenn man bedenkt, daß vor dem Kriege das Privatdiskontmaterial einen Umfang von schätzungsweise 2¼ Milliarden ℳ aufwies[52]), so stimmt unter Würdigung der vorangegangenen Betrachtung über den Ursprung des Materials der heutige Umfang seiner Verwendung als Betriebskredit mit jenen 60 % von 1913, die als Kreditakzept festgestellt wurden, nahezu überein. Beschränken wir unsere Untersuchung, wie im vorhergehenden, nur auf die ehedem 6 Berliner Großbanken, so ergibt sich, daß Mitte 1931 750 Millionen ℛℳ Akzepte dieser Großbanken im Privatdiskontgeschäft umliefen gegenüber 1212 Mill. ℳ im Jahre 1913, daß also heute nur rd. 60 % des früheren Materials umlaufen. Das Privatdiskontmaterial, das vor dem Kriege den Betriebskredit stellte — jene 60 % —, ist heute wieder in nahezu demselben Umfang am Privatdiskontmarkt vorhanden. Die starke Einbuße gegenüber der Vorkriegszeit geht also völlig auf Rechnung des deutschen Remboursakzepts.

Die immer geforderte Erweiterung des deutschen Privatdiskontmarktes zu seinem Vorkriegsumfang erscheint uns nach diesen Feststellungen als ein Problem, das nur auf dem Wege der Vertrauensstabilisierung des deutschen Bankakzepts im internationalen Zahlungsverkehr zu lösen ist. Erst wenn es gelingt, dem deutschen Bankakzept den Weg ins ausländische Rembourskgeschäft wieder zu ebnen, steht einer Verbreiterung des deutschen Privatdiskontmarktes nichts mehr im Wege.

50) Prion, Wechseldiskontgeschäft, S. 47.
51) ebenda.
52) Enquetebericht „Der Bankkredit“, S. 127.

Sind wir in der zahlenmäßigen Erfassung des gesamten Privatdiskontgeschäfts nur auf Schätzungen angewiesen, so können wir doch wenigstens die Entwicklung des Akzeptkredits der Banken an Hand ihrer Bilanzen aufzeigen. Wir machen dabei die Beobachtung, daß die Summe der Akzepte aller Kreditbanken um keinen allzu großen Betrag die Summe der Akzepte der Berliner Großbanken übersteigt, so daß also die in der Tabelle 2 ausgewiesene Summe aller Akzepte (ohne Girozentralen) dem Material des Privatdiskontmarktes annähernd gleichkommt, da in diesem die Akzepte der Privatbankiers, nicht aber die aller Kreditbanken inbegriffen sind.

1. Die Akzepte der deutschen Großbanken.

(in Mill. *RM* bezw. Mill. *M*)

Ende	Dt.Bk.	Disc.G.	Dresd. Bk.	Danat.	Commerz- bk.	Mitt.dt.	Bln. HdlsGes.	Rchskr. Ges.	Sa.
1913	301	251	287	236	84	54	97	—	1310
1924	6	6	—	5	3	1	—	—	22
1925	74	44	48	36	25	9	4	—	240
1926	93	55	72	58	41	4	5	11	340
1927	90	68	99	73	55	6	13	15	419
1928	105	62	86	80	70		15	18	436
1929	213		89	90	81		20	21	513
1930	245		165	126	109		25	30	701
1931 (30.6.)	250		201	176	123		31	35	816
1931 (Ende)	273		438		150		36	21	918
1932	225		346		155		32	11	769
1933	231		321		173		33	9	767
1934	229		332		170		32	9	772
1935	231		293		152		32	13	721

2. Die Akzepte der deutschen Banken.

(in Mill. *RM*)

Zeit	Kreditbanken[1]		Staats-, Landes-, Hypothekenbanken		Sa.	Girozentralen		Insgesamt
	Anzahl	Akzepte	Anzahl	Akzepte		Anzahl	Akzepte	
Okt. 1925[2]	89	318	25	52	370	.	.	.
„ 1926	85	350	26	42	392	.	.	.
„ 1927	83	554	26	28	582	.	.	.
„ 1928	97	594	21	14	608	.	.	.
„ 1929	97	632	22	20	652	.	.	.
„ 1930	91	784	21	12	796	.	.	.
Juni 1931	81	942	18	46	988	.	.	.
Okt. 1931	79	1018	18	97	1115	19	511	1626
„ 1932	71	864	18	50	914	19	343	1257
„ 1933	72[3]	838	16[4]	59	897	19	193	1090
„ 1934	70[3]	846	17[4]	102	948	20	330	1278
„ 1935	70	891	21	76	967	20	158	1125

1) einschl. der Berliner Großbanken.
2) Die Bilanzen für Oktober wurden deshalb zu Grunde gelegt, da die Dezember-Bilanzen nicht summarisch veröffentlicht werden.
3) einschl. Hypothekenbanken
4) ausschl. Hypothekenbanken.

Die Zahlen der Tabellen 1 und 2 weisen ein stetiges, gleichmäßiges Anwachsen des Bankakzeptumlaufes aus. Das Jahr 1924 darf dabei nicht berücksichtigt werden, da zu dieser Zeit die Arbeiten zum Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes noch nicht eingesetzt hatten. Nach 1929 weisen die Zahlen durch rascheres Steigen die starke Beanspruchung des Bankakzepts als Finanzakzept zur Beschaffung von Zahlungsmitteln aus, die durch die zur Krise sich zuspitzende Lage am Geldmarkt für die Abzüge von Guthaben nötig wurden. Mit der zunehmenden Benutzung des Bankakzepts wuchs die Bedeutung des deutschen Privatdiskontmarktes und der Wunsch nach seiner Pflege, um ihn auch über die nationalen Grenzen hinaus auszudehnen und ihm dadurch zu seinem Vorkriegsumfang zurückzuverhelfen.

Von besonderer Bedeutung ist die Entwicklung des Anteils der Bankakzepte am gesamten deutschen Wechselumlauf. Dieser errechnet sich, indem man das Wechselsteueraufkommen mit dem Wechselstempelsatz kapitalisiert und von diesem kapitalisierten Betrage für die Abrundung der Wechselbeträge einen Abschlag von 10 % vornimmt[53]). Das Ergebnis ist dann die Summe der während des Jahres zur Ausstellung gelangten, in Deutschland zahlbaren Wechsel[54]). Zur Bestimmung der Summe der jährlich ausgestellten Bankakzepte ist bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 3 Monaten das vierfache der Summe aller in einer Monatsbilanz (31. Okt.) ausgewiesenen Akzepte zu nehmen. Nach dieser Berechnung ergibt sich folgende Tabelle:

3. Die jährlich in Umlauf gesetzten Bankakzepte, verglichen mit dem gesamten Jahres-Wechselumlauf[55]).

Jahr	Ertrag der Wechselstempelsteuer	Im Laufe des Jahres in Verkehr gebr. Wechsel	Davon sind Bankakzepte Mill. RM	Bankakzepte in %
1925	74.35 Mill. RM	39.67 Mrd. RM	1480	3,8
1926	35.55 „ „	32.08 „ „	1568	4,8
1927	45.12 „ „	40.61 „ „	2328	5,7
1928	52.67 „ „	47.41 „ „	2432	5,1
1929	50.39 „ „	45.36 „ „	2608	5,7
1930	41.60 „ „	37.44 „ „	3184	8,5
1931	42.35 „ „	38.12 „ „	6504	17,5
1932	36.50 „ „	32.85 „ „	5028	15,3
1933	43.24 „ „	38.92 „ „	4360	11,2
1934	73.45 „ „	66.10 „ „	5112	7,7
1935	87.30 „ „	78.57 „ „	4500	5,7

Hiernach ist der Anteil der Bankakzepte am Gesamt-Jahresumlauf ein denkbar geringer; er steigt zwar von anfangs rd. 4 % bis 1930 in ungleichmäßigem Verlauf auf nahezu 9 %, hat aber trotzdem bei weitem noch nicht die Quote der Vorkriegszeit von durchschnittlich 40 % erreicht. Die Krise 1931 läßt den Anteil auf nahezu 18 % anschwellen, woran die Krisenakzepte der Girozentralen einen starken Anteil haben. Die allmähliche Abwicklung

53) Prion, Wechseldiskontgeschäft, S. 51.

54) Dabei ergibt sich von 1930 ab eine Ungenauigkeit, weil in dem Wechselsteueraufkommen auch die Stempelbeträge enthalten sind, die nach § 9 des Wechselsteuergesetzes in der Fassung vom 12. 7. 1930 auf die Hälfte ermäßigt sind.

55) siehe Fußnote 56) auf S. 48.

dieser Kreditausweitung läßt in den Jahren 1932/33 die Quote der Bankakzepte auf rd. 15 bzw. 11 % des Gesamtwechselumlaufs zurückgehen. Die folgenden Jahre weisen wohl eine absolute Steigerung der Bankakzepte auf, gegenüber der starken Wechselinspruchnahme durch die Arbeitsbeschaffung geht aber die Bankakzeptquote auf 8 und 6 % zurück [56]).

Die Gegenüberstellung der zu einem bestimmten Zeitpunkt umlaufenden Bankakzepte und des durchschnittlichen Wechselumlaufs bedarf der Zugrundelegung einer durchschnittlichen Laufzeit der Wechsel. In Anbetracht der im Handel üblich gewordenen Zahlungsweise mittels 3-Monatsakzepts kann man die Durchschnittslaufzeit eines Wechsels auf 90 Tage annehmen.

4. Die Bankakzepte am 31. Oktober, verglichen mit dem durchschnittlichen Wechselumlauf [56]).

Jahr	Durchschnittl. Wechselumlauf	Bankakzepte am 31. Oktober in Mill. RM	in %
1925	9.918 Mill. *RM*	370	3,8
1926	8.021 „ „	392	4,8
1927	10.128 „ „	582	5,7
1928	11.853 „ „	608	5,1
1929	11.340 „ „	652	5,7
1930	9.160 „ „	796	8,5
1931	9.529 „ „	1626	17,5
1932	8.213 „ „	1257	15.3
1933	9.730 „ „	1090	11,2
1934	16.530 „ „	1278	7,7
1935	19.640 „ „	1125	5,7

Diese Tabelle zeigt, daß bei einem annähernd gleichbleibenden Wechselumlauf in den Jahren 1925 und 1930 die Bankakzepte um 426 Mill. *RM* = 120 % zugenommen haben, so daß ihr Anteil am Gesamtwechselumlauf von rund 4 % im gleichen Zeitraum auf 8,5 % gestiegen ist. Der gegenüber dem Vorjahr verdoppelte Akzeptumlauf des Jahres 1931 spiegelt die Krisenfinanzierung mit Hilfe des Bankakzepts wider; allein die sonst ganz gering akzeptierenden (19) Girozentralen sind an dem Akzeptumlauf von 1626 Mill. mit 511 Mill. *RM* beteiligt, die im Jahre 1932 auf 343 Mill. *RM* und weiter bis 1935 auf 158 Mill. *RM* zurückgehen (siehe Tabelle 2). Als Krisenpapiere können diese natürlich nicht dem Privatdiskontmaterial zugerechnet werden, so daß dieses durch die Krise keine allzugroße quantitative Erweiterung erfuhr.

Ungleich wichtiger ist das Verhältnis der Eigenmittel der deutschen Banken zu ihren Akzeptverbindlichkeiten in seiner Veränderung gegenüber der Vorkriegszeit. Wir wiesen eingangs schon darauf hin, daß vor dem Kriege der Akzeptumlauf der Banken sich stets an ihren Eigenmitteln (Aktienkapital und Reserven) orientierte: es galt vor dem Kriege für die Banken

---

56) Infolge Aenderung des Wechselstempelsteuergesetzes vom 1. 8. 29, wonach Wechsel mit einer Laufzeit von mehr als 90 Tagen auch mit 1 ‰ versteuert werden, läßt sich der Wechselumlauf nicht mehr bestimmen. Denn die langfristigen Krisen- und Arbeitsbeschaffungswechsel der Jahre 1931 bezw. 1933 ff. erschweren die Errechnung einer durchschnittlichen Laufzeit, so daß selbst das Statistische Reichsamt — wie es auf Anfrage mitteilte — von einer Berechnung des Wechselumlaufs Abstand nimmt.

als Grundsatz, sich nicht höher als ihre Eigenmittel durch ihr Akzept zu verpflichten. Daran hielt man in der Zeit nach der Stabilisierung bezüglich des eigenen Akzepts auch noch fest, machte aber von diesem Kontingent recht wenig Gebrauch: Ende 1927 erreichte der Akzeptumlauf der Berliner Großbanken erst einmal die Hälfte und Ende 1930 erst wenig mehr als drei Viertel der Eigenmittel [57]).

Infolge der Strukturwandlung des Weltgeldmarktes wurde aber der direkte Akzeptkredit durch den immer mehr sich ausbreitenden mittelbaren Akzeptkredit deutscher Banken bei ausländischen Banken verdrängt. Bei diesem „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredit" tritt aber die vermittelnde (deutsche) Bank und nicht der den mittelbaren Akzeptkredit in Anspruch nehmende Kunde als unmittelbarer Schuldner auf, so daß die deutsche Bank in jedem Falle zur Zahlung bei Fälligkeit verpflichtet ist, gleichviel, ob der Kunde das Akzept einlöst oder nicht. Aus dieser Sachlage sind die mittelbaren Akzeptverpflichtungen der deutschen Banken, die seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite, noch liquider zu halten als die unmittelbaren, die eigenen Akzepte.

Es ist daher notwendig — will man das Verhältnis der Eigenmittel zu den Akzeptverpflichtungen der deutschen Banken ermitteln —, nicht nur die unmittelbaren, sondern auch die mittelbaren Akzeptverpflichtungen zu berücksichtigen; wir kommen dabei zu einem ganz überraschenden Ergebnis.

5. Die Akzeptverpflichtungen der Berliner Großbanken [58]) im Vergleich zu ihren Eigenmitteln.

Jahr Ende	Eigenmittel in Mill. Mk. bzw. RM	eigene Akzepte in Mill. Mk. bzw. RM	in % d. Eigenm.	Kdsch. kred. b. Dr. in Mill. Mk. bzw. RM	in % d. Eigenm.	gesamte Akzep kred. in Mill. Mk. bzw. RM	in % d. Eigenm.
1913	1312	1212	92	26	2	1238	94
1924	621	22	3	199	32	218	35
1925	630	236	37	382	61	618	98
1926	720	324	45	293	41	617	86
1927	770	391	51	632	82	1026	133
1928	757	404	53	1216	162	1630	215
1929	815	473	58	1625	199	2098	257
1930	814	645	79	1868	230	2513	309
30. 6. 31	814	750	92	1531	188	2281	280
1931	649	987	152	1046	161	2033	313
1932	444	726	164	933	210	1659	374
1933	410	725	177	546	133	1271	300
1934	410	731	180	393	96	1124	274
1935	410	676	165	343	84	1019	249

Vor dem Kriege wurde der Akzeptkredit der deutschen Banken — entsprechend der Stellung des deutschen Markakzeptes im Weltgeldmarkt — nur im Betrage von 2 % der Eigenmittel von ausländischen Banken entliehen, während die deutschen Banken im Betrag von 92 % der Eigenmittel

57) siehe auch S. 8.

58) Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter und Nationalbank, Commerz- und Privatbank.

selbst Akzeptkredit gewährten. Nach der Stabilisierung schwoll der mittelbare Akzeptkredit auf mehr als das Doppelte der Eigenmittel an (1930), sank aber durch die Vertrauenskrise — trotz der dadurch erfolgten Verminderung der Eigenmittel um rund 20 % — auf ca. 160 % der Eigenmittel und hält sich nunmehr etwas unter der Höhe der Eigenmittel. Der eigene Akzeptkredit der deutschen Banken dagegen nahm den bekannten schleppenden Verlauf bis auf 92 % der Eigenmittel, den Vorkriegsumfang, den er erst kurz vor Ausbruch der Bankenkrise erreichte. Ende des Jahres 1931 belief er sich aber — bei um 20 % gesunkenen Eigenmitteln — auf 152 % der Eigenmittel; dieses Verhältnis zu den Eigenmitteln wurde in den folgenden Jahren noch überschritten. Die gesamten Akzeptkredite (die unmittelbaren und mittelbaren) der Berliner Großbanken machten also 1929/1930 durchschnittlich das 2½- bis 3-fache der eigenen Mittel aus. So hatten die gesamten Akzeptverpflichtungen bei den Berliner Großbanken im Jahre 1927 die Höhe der Eigenmittel bereits überschritten und betrugen weitersteigend Ende 1929 257 %, Ende 1930 und 1931 sogar über 300 % der Eigenmittel; infolge der verminderten Eigenmittel 1932 sogar das 3¾-fache. Bei den einzelnen Instituten ergeben sich — besonders während der Liquiditätskrise — naturgemäß höhere Ziffern. Infolge der starken Eigenakzeptinanspruchnahme bei den bedrängten Instituten (Dresdner Bank mit 159 %, Danatbank mit 171 % der Eigenmittel) beliefen sich die Verpflichtungen aus dem direkten und indirekten Akzeptkredit beispielsweise bei der Dresdner Bank auf mehr als das 4-fache der Eigenmittel.

Abgesehen von den Krisenmonaten des Jahres 1931 mit ihren anormal hohen Ziffern, läßt sich feststellen, daß man im allgemeinen den Grundsatz, sich nicht höher durch Akzept direkt oder indirekt zu verpflichten als bis zur Höhe der Eigenmittel, aus Gründen der gänzlich veränderten Weltgeldmarktstruktur verlassen hat und zu der weitherzigeren Handhabung der Akzeptierung gekommen ist, die schon immer von den englischen Akzepthäusern beobachtet worden ist. Dort akzeptiert man das 5 bis 7-fache der eigenen Mittel, ohne daß man in die Bonität der englischen Privatdiskonten irgendwelche Zweifel setzt.

5. Die Organisation des Privatdiskontmarktes.

a) Die Akzeptverwertung — Der Akzepttausch.

Die gänzlich veränderten Verhältnisse am deutschen Geldmarkt nach der Stabilisierung haben die deutschen Banken gezwungen, sich einer diesen Verhältnissen angepaßten Technik am Privatdiskontmarkt zu bedienen.

In der Vorkriegszeit war folgendes Verfahren üblich: die Bank akzeptierte die von ihrem Kunden ausgestellte Tratte und überließ ihm die Verwertung ihres Akzeptes selbst. Sie konnte ihm dies auch ohne Bedenken überlassen, da sich ja bei der starken Aufnahmefähigkeit des Marktes keinerlei Schwierigkeiten für die Unterbringung des Bankakzepts ergaben; der Kunde ließ also damals die Privatdiskonte bei einer anderen als der akzeptierenden Bank — eventuell durch deren Vermittlung — diskontieren. Es gehörte zu den Seltenheiten, wenn ein Bankinstitut sein eigenes Akzept selbst diskontierte; denn dadurch entäußerte sich das betreffende Institut mangels der dritten Unterschrift der Weiterbegebbarkeit des (selbst-) diskontierten Akzepts.

Der geringe Umfang und die dadurch beschränkte Aufnahmefähigkeit des deutschen Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung aber veranlaßten selbst erste Firmen, ihre Akzepte dem Markte fernzuhalten und sie selbst zu diskontieren, um sich nicht einer eventuellen Zurückweisung ihres Akzepts auszusetzen oder um zu vermeiden, daß es zu kreditschädigenden Bedingungen ausgeboten würde. Also wurde die Verwertung des Akzepts nicht wie früher dem Kunden überlassen, sondern die akzeptierende Bank diskontierte es selbst. — Ein diese Technik mitbestimmender Grund mochte auch der sein, daß die akzeptierende Bank, die ja schon die Akzeptprovision verdiente, sich die Diskontspesen nicht entgehen lassen wollte. — Bei dieser Handhabung aber erhielt die Privatdiskonte nur zwei Unterschriften, nämlich die des Ausstellers, also des Kunden der Bank, und die der akzeptierenden (und diskontierenden) Bank. Diese Privatdiskonte unterschied sich also von der früheren äußerlich durch das Fehlen der früher üblichen dritten Unterschrift, die von dem Diskonteur des Akzepts herrührte.

Anfang 1925, als man den deutschen Privatdiskontmarkt wieder aufbauen wollte, also nach einer Zeit der größten Kapitalvernichtung, der stärksten Erschütterungen der Wirtschaft und des Vertrauens, mußte alles getan werden, um zunächst wenigstens das Vertrauen in den Geldmarkt wiederherzustellen. Daher war man bestrebt, das Material nicht nur dem der Vorkriegszeit anzupassen, sondern es deshalb mit der dritten Unterschrift auszustatten, um die Bonität und die Sicherheit der Privatdiskonte zu unterstreichen.

In Anlehnung an das frühere Drei-Unterschriftenmaterial war es daher in den Verhandlungen mit der Reichsbank der Wunsch der Stempelvereinigung, die dritte Unterschrift für die Privatdiskonten zu verlangen, um den weniger bekannten, aber auch privatdiskontfähigen Banken und Bankiers durch das Giro einer Großbank oder eines ersten Bankiers den Zugang zum Privatdiskontmarkt zu sichern. Wenn heute also erst noch das Giro als dritte Unterschrift — wenn auch nur als eine Bestätigung der schon vorhandenen Primaqualität des Wechsels — gefordert wird, so darf für diese Forderung nicht etwa die Reichsbank oder das Bankgesetz verantwortlich gemacht werden, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Die dritte Unterschrift ist vielmehr traditionsbestimmt, daher geeignet, das Vertrauen in den Markt zu fördern; denn für die Güte des Bankakzepts ist sie an sich belanglos; die Kreditwürdigkeit des Akzeptanten allein bestimmt schon die Eigenschaft des Bankakzepts als Privatdiskonte.

Zur Erlangung der dritten Unterschrift bildete sich also der Akzepttausch heraus: die Banken tauschten untereinander ihre Akzepte mit möglichst gleicher Fälligkeit und Höhe aus, versahen sie mit ihrem Giro und brachten sie — mit dieser dritten Unterschrift versehen — auf den Privatdiskontmarkt. Dieser Akzepttausch brachte für die Banken verschiedene Vorteile.

Das eigene Akzept im Portefeuille der Bank ist als eine Forderung gegen sie selbst nicht als Aktivum bilanzierungsfähig. Tauscht aber die Bank ihr Akzept gegen das einer anderen, so erhält sie in der eingetauschten Privatdiskonte ein Wechselmaterial, das sie sogar als höchst liquide aktivieren kann, während die weiterbegebenen Bankakzepte nur in einem Merkposten, Indossamentverbindlichkeiten aus weitergegebenen Bankakzepten, also vor der Spalte erscheinen; die eigenen Akzepte werden wie üblich unter den Passiven bilanziert.

Einen weiteren Vorteil des Akzepttausches für die Banken bildet die vereinfachte Einlösung bei Fälligkeit. Da die Banken untereinander nur

Abschnitte gleicher Höhe und Fälligkeit tauschen, so genügt eine gegenseitige Präsentation der gleichen Abschnitte am Fälligkeitstag, um die Wechselschuld im Wege der Aufrechnung zum Erlöschen zu bringen, ohne daß Bargeld zur Begleichung — es sei denn für Spitzenbeträge — in Erscheinung tritt. Praktisch kommt diese Handhabung der Akzeptbegebung allerdings der Wechselreiterei vollkommen gleich. Denn es gelangen tatsächlich nur Abschnitte gleicher Fälligkeit und Höhe zum Tausch. Zu diesem Zwecke setzt man sich vorher mit verschiedenen Banken in Verbindung und bietet die einzelnen Abschnitte in Höhe und Fälligkeit an; sofern die aufgeforderte Bank mit gleichem Material versehen ist, geht man zum Tausch über. Allerdings beobachtet man bei dieser Handhabung gewisse Richtlinien, nach denen die Bank ihr Akzeptportefeuille zusammensetzt; es bestehen hier für die Tauschpartner Obligen, die man im allgemeinen streng einzuhalten pflegt. Daher steht ein Bankinstitut keineswegs immer nur mit einem anderen im Tauschverhältnis; es versucht im Falle einer Abweisung mangels geeigneten Materials ein anderes Geldinstitut als Tauschpartner zu bekommen.

Diese Pseudo-Wechselreiterei ist wirtschaftlich solange ungefährlich, als sie von Personen geübt wird, die sich ihrer damit verbundenen Verpflichtungen bewußt sind und daher diese in einem ihrer Liquidität angemessenen Rahmen halten. Hier handelt es sich — und das ist auch rechtlich der grundlegende Unterschied von der reinen Wechselreiterei — um wirtschaftlich berechtigte Kreditbeschaffung (— die Aufgabe der Banken erschöpft sich ja in dem Handel mit Geld —), während von Wechselreiterei erst dann die Rede sein kann, wenn es bei den Beteiligten an zureichender Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit fehlt und die betrügerische Absicht vorliegt, sich nur Geld zu verschaffen: der Aussteller also auf den Bezogenen und der Bezogene auf den Aussteller zieht, Aussteller und Bezogener auf einander herumreiten.

Der Akzepttausch birgt aber andererseits eine sehr erhebliche Gefahr in sich. Durch Indossieren des eingetauschten Akzepts werden die tauschenden Banken ihrerseits nach Art. 14 der W.O. auch auf den Wechselbetrag verhaftet: sie verdoppeln also ihr Obligo. Denn in dem Fall der Nichteinlösung durch den Akzeptanten und Aussteller trifft die Indossanten die Einlösungspflicht. Solange man daher an der Bonität der privatdiskontfähigen Firmen nicht zweifelt, scheint dieser Weg des Akzepttausches ungefährlich zu sein.

Die Bankenkrise des 13. Juli 1931 legte diese Gefährlichkeit offen zutage: selbst erste Bankinstitute fanden für ihre Akzepte nicht mehr genügend Austauschpartner, weil es sich gezeigt hatte, daß diese enge Verknüpfung der Banken durch den Akzepttausch für den Giranten die Gefahr mit sich bringt, im Falle der Schalterschließung seines Tauschpartners infolge des Giros für dessen Akzeptverpflichtungen einzuspringen.

Diese Gefahr brachte den Akzepttausch und den gesamten Privatdiskontmarkt ins Stocken und forderte die Beseitigung der bisherigen Technik zur Erlangung der dritten Unterschrift. Einen Ausweg bot der Vorkriegsbrauch: die Akzeptverwertung wieder dem Kunden zu überlassen. Dazu schuf man eine geeignete Diskontstelle, die die Akzepte auch abnimmt und das mit ihrem Indossament verbundene Risiko auch tragen konnte, durch eine Solidaraktion eines Teiles der am Privatdiskontmarkt beteiligten Banken und Bankiers in der Diskont-Compagnie. Damit wurde das Risiko nicht einem Diskonteur aufgebürdet, sondern auf mehrere Schultern verteilt. Die DC. gibt ferner die von allen anerkannte, gute dritte Unterschrift, so

daß damit der verhängnisvolle Akzepttausch überflüssig geworden und der Privatdiskontmarkt auf seine Vorkriegsgrundlagen gestellt ist.

In einzelnen Fällen hat sich der Akzepttausch aber doch nicht ganz unterbinden lassen. So ist es auch vielfach heute noch bei den Berliner Bankinstituten Brauch, die eigenen Akzepte zu diskontieren, sie ins Depot zu nehmen und nur im Falle eines Geldbedarfs sie auszutauschen und die dagegen erhaltenen Akzepte zu rediskontieren [59]).

Bei den Provinzbanken hingegen ist der Tausch nahezu ausgeschaltet. Dafür ist aber auch dem Aussteller durch die Vermittlung der akzeptierenden Bank die Möglichkeit einer Unterbringung des Akzepts bei einem Berliner Diskontenmakler gegeben. Und zwar geschieht dies folgendermaßen: das akzeptierende Bankinstitut schickt das Akzept mit einem Verfügungsschreiben des Kunden dem Berliner Diskontenmakler zur Verwertung; dieser rechnet es zum Privatdiskont (Geld)-satz zuzüglich seiner Provision in zwei Ausfertigungen ab, wovon die eine mit der Ueberweisung des ausmachenden Betrages an die akzeptierende Bank, die andere an den Kunden geschickt wird. Auf diese Weise wird verhindert, daß das Bankinstitut für sich selbst noch einmal eine Provision berechnet und dadurch der Kredit verteuert wird. Denn es ist ja die besondere Eigenschaft des Privatdiskontmarktes, eine Quelle für den billigen Akzeptkredit zu sein.

Diese Maklerprovision, die beim Ankauf eines sogenannten „Akzepts" aus der Hand des Ausstellers (also einer Privatdiskonte ohne dritte Unterschrift) $^1/_8$ % beträgt, mindert sich auf $^1/_8$ ‰ beim Ankauf einer „Diskonte", also einer Privatdiskonte, die den Geldmarkt schon passiert hat, also nicht aus der Hand des Ausstellers, sondern des zweiten Giranten stammt. Eine Besonderheit genießen die Diskonten im Verkauf durch die DC. Infolge des besonderen Wertes des Giros der DC. werden sie nicht wie gewöhnlich zum höheren Geldsatz, sondern zum niedrigeren Briefsatz, also zu einem höheren Preis abgerechnet.

b) Der Privatdiskontsatz.

Die übrige Organisation am Privatdiskontmarkt bezüglich der Feststellung und Notierung des Privatdiskontsatzes als rein private hat gegenüber der Vorkriegszeit keinerlei Wandlungen erfahren.

In anderer Hinsicht aber hat der Privatdiskontsatz heute an Bedeutung verloren; man hat ihn oft als einen von der Reichsbank willkürlich festgesetzten Satz bezeichnet, der nicht mehr das Bild der wahren Marktlage wiedergibt. Die Bestimmungsgründe für die Höhe des Privatdiskontsatzes sind heute noch dieselben wie vor dem Kriege; die Höhe des Satzes ist heute noch in erster Linie von dem Verhältnis der auf dem Privatdiskontmarkt angebotenen und gefragten Wechsel abhängig. Von weitaus stärkerem Einfluß aber ist die allgemeine Geldmarktlage, der man deswegen auch das Primat unter den Faktoren des Satzes zusprechen muß. Das Leihgeldangebot am Geldmarkt tritt nur während des Monats auf, versiegt gegen Ende

59) Der Rückgang der „eigenen Indossamentverbindlichkeiten aus weiterbegebenen Akzepten" bei den deutschen Zwischenbilanzen veröffentlichenden Banken nahm folgenden Verlauf:

Ende	1931	2345 Mill. RM.
Oktober	1933	350 „ „
Oktober	1934	286 „ „
Oktober	1935	654 „ „

des Monats und wird kurz vor dem Ultimo zur Leihgeldnachfrage, — was wir schon mit dem Verlust des Anlagecharakters der Privatdiskonten bezeichneten; die Gründe, die wir dafür anführten, sind die Enge des Marktes und die Homogenität des Käuferkreises. Diese Anomalie, die den Privatdiskontmarkt — auf sich allein gestellt — lebensunfähig machen würde, wird nur dadurch abgeschwächt, daß sich die Reichsbank als Abnehmer bzw. als Abgeber von Privatdiskonten einschaltet und somit für die Schwankungen den Puffer darstellt. Eine natürliche Folge dieser Stellung ist ihr außerordentlich starker Einfluß (zum Ultimo als einziger Abnehmer oder während des Monats als einziger Abgeber von Privatdiskonten) auf die Preisbildung, auf den Privatdiskontsatz. Heute wie früher ist seine Festsetzung eine Frage der finanziellen Potenz; da diese heute überwiegend bei der Reichsbank liegt, so ist die Festsetzung des Satzes in erster Linie ihrem Einfluß ausgesetzt. Es geht aber nicht an, ihr deswegen im Rahmen der Börse den Vorwurf der Willkür bei der Festsetzung des Satzes zu machen; denn die Preisbildung an der Börse hat wie überall stets eine Konkurrenz zur Voraussetzung. Diese Konkurrenz wird aber durch die Vorherrschaft der Reichsbank am Markt bis zu einem Grade abgeschwächt, daß man kaum noch von einer marktmäßigen Preisbildung sprechen kann. Für diese Situation ist aber weniger die Reichsbank als vielmehr die gesamte Verfassung des deutschen Geldmarktes verantwortlich zu machen. Die Notierung des Privatdiskontsatzes vornehmlich durch die Reichsbank bewirkt eine gewisse Starrheit in seinem Verhältnis zum Reichsbankdiskontsatz, der für ihn normalerweise das Maximum darstellt. Somit ist man zu der Annahme berechtigt, daß der Privatdiskontsatz heute nicht mehr in dem Maße wie früher die Funktion erfüllt, die jeweilige Lage des Kreditmarktes wiederzugeben. Diese Funktion und den für die Geldmarktlage symptomatischen Wert hat heute der Satz für bankgirierte Warenwechsel übernommen, den wir im folgenden Kapitel behandeln werden [60]).

Dieses Bild der Machtverhältnisse am Privatdiskontmarkt zeigt heute weit augenfälliger als früher den Status der Geldgeber, der Großbanken, und die geringe Bedeutung, die heute den persönlichen Beweggründen der Parteien am Privatdiskontmarkt beigemessen werden kann. Es zeigt aber auch damit die heutige geringe Bedeutung des Privatdiskontsatzes für den allgemeinen Geldmarkt selbst.

II. Der Markt für Reichswechsel.

Den Privatdiskonten werden am Geldmarkt die Reichswechsel vollkommen gleichgestellt; d. h. die Reichswechsel konkurrieren mit den Privatdiskonten auf dem Privatdiskontmarkt, dessen Einrichtung, Privatdiskontsatz und Organisation den Reichswechseln in derselben Weise wie den Privatdiskonten zugute kommen; die Reichswechsel erweitern also das Material am Privatdiskontmarkt. Diese Wirkung der Reichswechsel-Emission lag aber — soweit der Geldmarkt in Frage kommt — durchaus im Sinne des Gesetzes: es sollte der Markt für Privatdiskonten erweitert und elastischer gestaltet werden; und dieser Zweck wurde — wie wir noch sehen werden— durchaus erfüllt.

60) siehe S. 60.

Die Grundlage für die Ausgabe von Reichswechseln gibt die Novelle zum Bankgesetz vom 8. 7. 1926[61]), die die Reichsbank ermächtigt, „vom Reiche begebene Schatzwechsel, welche nach spätestens drei Monaten fällig sind und aus denen außer dem Reiche noch ein weiterer als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter haftet, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen." Die Gewährung dieses indirekten Kredits ist der Reichsbank — auch im Lombardwege — aber nur bis zur Höhe von 400 Mill. *RM* gestattet.

Die Reichswechsel dienen zur Behebung vorübergehender Kassenmängel des Reiches; sie werden daher im Bedarfsfalle innerhalb der 400-Mill.-*RM*-Grenze von der Reichsschuldenverwaltung in Abschnitten von 10 000, 50 000, 100 000 und 1 Mill. *RM* als Solawechsel ausgestellt und der Reichsbank zur Weiterbegebung mit Blankoorder übermittelt. Sie haben die Form wie jeder andere Wechsel, werden auch ebenso giriert, diskontiert und lombardiert[62]).

Praktisch vollzieht sich die Begebung der Reichswechsel folgendermaßen: die von der Reichsschuldenverwaltung ausgestellten Reichswechsel gelangen zur Reichsbank, die als Vermittlerin um ihren Verkauf an die Bankinstitute bemüht ist. Bei diesem Verkauf erhält der Reichswechsel die vom Gesetz geforderte zweite Unterschrift durch die kaufende Bank. Soweit die Reichsbank die ihr kommissionsweise von der Reichsschuldenverwaltung zugestellten Reichswechsel nicht unterbringen kann, ist sie bemüht gegen Vergütung einer Provision (von $^1/_{16}$ %) das Giro eines Diskontenmaklers einzuholen. Die Reichsbank ist hierzu insofern gezwungen, als sie auf Grund der Novelle vom 8. 7. 1926 nur Reichswechsel mit der Unterschrift eines als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten ankaufen und in ihren Wochenübersichten ausweisen darf. Da der Reichswechsel aber ein unbedenklich gutes Papier darstellt, bedeutet das Girieren der Reichswechsel durch einen Makler für diesen ein risikoloses Geschäft. Andererseits erhellt der Umfang der von diesem Makler girierten Reichswechsel, für die er im Haftungsfalle doch nicht eintreten könnte, die Bedeutungslosigkeit der zweiten Unterschrift.

Für die Banken bedeutet der Ankauf der Reichswechsel eine liquide und zinstragende Anlage, weil sie diese wie andere Privatdiskonten im Bedarfsfalle jederzeit am Privatdiskontmarkt oder bei der Reichsbank rediskontieren können; die Reichswechsel werden also den Privatdiskonten vollkommen gleichgestellt — nur dürfen sie von der Reichsbank nicht in die Notendeckung einbezogen werden. Bei Fälligkeit werden sie von der Reichshauptkasse oder in der Provinz durch die Vermittlung der Reichsbankhauptstellen eingelöst.

Erstmalig im Februar 1928 kam es zur Begebung eines kleinen Postens (ca. 40 Mill. *RM*) Reichswechsel durch die Reichsbank. Es hat sich aber gezeigt, daß von einer Konkurrenz mit den Privatdiskonten im Sinne einer nachteiligen Beeinflussung des Privatdiskontsatzes auch späterhin nicht gesprochen werden kann; denn die Begebung von Reichswechseln am Privatdiskontmarkt durch die Reichsbank ging dank der zunehmenden Festigung des Privatdiskontmarktes immer reibungslos von statten, obwohl das Reichswechselkontingent von 400 Mill. *RM* schon zu Beginn des Jahres 1929 voll beansprucht wurde. Das geht auch aus dem Verlauf der Entwicklung hervor, den die direkte Begebung der Reichswechsel am offenen Geldmarkt nahm. Die Reichswechsel-Emissionen werden nicht ausschließlich am offenen Geldmarkt begeben, sie werden zum Teil auch unmittelbar bei anderen Stel-

61) RGBl. II. S. 355.
62) Von der Reichsbank werden Reichswechsel zu 95 % ihres Börsenwertes lombardiert (lt. Novelle vom 8. 7. 26. RGBl. II, S. 355).

len, wie der Post, den Trägern der Sozialversicherung u. a. untergebracht. Der an Material und Festigkeit zunehmende Privatdiskontmarkt war aber in der Lage, die Reichswechsel-Emission auch in immer größerem Umfange aufzunehmen. Von der obenerwähnten Februaremission des Jahres 1928 gelangten nur 37,5 % an den offenen Markt; Ende März 1929 war der Markt schon für ca. 91 % aufnahmefähig [63]), und im Laufe des Jahres 1930 vollzog sich die Begebung der Reichswechsel in vollem Umfange am offenen Geldmarkt, ein Beweis für die Tatsache, daß trotz des geringen Materials am Privatdiskontmarkt die 400 Mill. *RM* Reichswechsel von der Nachfrage vollständig aufgenommen wurden, ohne den Privatdiskontsatz merklich zu beeinflussen. Die Reichswechsel genießen also dieselbe Beliebtheit als Anlagepapier wie die Privatdiskonten und erweitern somit das Privatdiskontmaterial um 400 Mill. *RM*, die nahezu dauernd in voller Höhe vom Reich beansprucht werden.

Entwicklung des Geschäfts in Reichswechseln [64])
(in 1000 *RM*)

	für Rechnung d. Rchs. begeb	Ankäufe d. off. Marks	Bestand d. öfftl. Stellen	Bestand d. BIZ	Bestand d. Rbk.
Ende Juni 1928	217 200	75.550	140.650	—	1.000
„ „ 1929	400 000	140.630	101.200	—	158.170
„ „ 1930	400 000	281.400	68.570	43.500	6.530
„ „ 1931	400 000	159.140	86.780	80.420	73.660
„ „ 1932	398 880	302.300	12.200	82.420	1.960
„ „ 1933	400 000	327.640	28.290	29.000	15.070

Mit den Reichswechseln sind die unverzinslichen Reichsschatzanweisungen nicht zu verwechseln. Diese werden auf Grund der Ermächtigungen des Haushaltgesetzes von der Reichsschuldenverwaltung zur Ueberbrückung eines Kassenmangels in Abschnitten von verschiedener Höhe zwischen 5000 *RM* und 10 Mill. *RM* begeben; sie sind nach einem Jahr fällige Inhaberpapiere, die schon äußerlich die Form einer Obligation ohne Zinsscheinbogen haben; nur den Schatzanweisungen, die bei der Stützung der Banken nach der Julikrise 1931 Verwendung fanden, verlieh man das Wechselformat. Die Reichsschatzanweisungen werden von den Banken ebenso wie andere Privatdiskonten (ohne Giro) diskontiert — aber zu einem höheren Satz als zu dem für Privatdiskonten. Das hat seine Ursache in der Tatsache, daß diese Reichsschatzanweisungen, die zwar unter den Banken rediskontierbar, bei der Reichsbank aber nur zum üblichen Lombardsatz lombardierbar sind. Diese Eigenschaft schließt sie aus dem Markt für Privatdiskonten aus und macht sie zu reinen Anlagepapieren. Wir haben oben festgestellt, daß der Privatdiskontmarkt heute seinen Anlagecharakter nur für die Zeit während des Monats bewahrt hat; am Ultimo gehen die Privatdiskonten aus den Portefeuilles der Banken durch Rediskontierung z. T. über den Geldmarkt der Reichsbank. Für die Ultimofinanzierung kommen aber die Reichsschatzanweisungen deswegen nicht oder nur in den seltensten Fällen in Frage, da sie nur zu

63) Wirtschaft und Statistik 1929, S. 426.
64) Aus Untersuchungsausschuß für das Bankwesen 1933. Referat III/4, S. 11 (korrigierte Ziffern!)

dem höheren Lombardsatz bei der Reichsbank lombardiert und nicht zu dem niedrigeren Diskontsatz bei ihr rediskontiert werden können. Ihre Beleihung bei der Reichsbank würde die Geldbeschaffung zum Ultimo verteuern. Daher verwendet man sie heute vornehmlich als reine Anlagepapiere, die man — während des Monats — im Bedarfsfalle bei jedem anderen Geldinstitut zu einem den Privatdiskontsatz um wenig höheren Satz diskontieren kann. Am Ultimo freilich kommt eine solche Diskontierung bei anderen Geldinstituten nicht in Frage, da zu dieser Zeit fast alle Bankinstitute flüssiger Mittel, aber keiner Anlagemittel bedürfen.

Die einjährige Laufzeit der Reichsschatzanweisungen bringt es mit sich, daß nach Ablauf eines erheblichen Teils dieser Laufzeit ein höherer Diskontsatz an der Börse erzielt werden und daß infolge der verkürzten Laufzeit eine gewisse Konkurrenz gegenüber den Reichswechseln und Privatdiskonten auftreten könnte. Um dies zu vermeiden und die Kursbildung zu vereinfachen, kombiniert man im Handel mit Reichsschatzanweisungen solche mit verschiedenen Fälligkeiten und zwar stets solche mit einer halbjährigen Spanne.

III. Der Markt für bankgirierte Warenwechsel.

Der Privatdiskontmarkt der Nachkriegszeit zählt Wechsel, durch die erste Industrie- und Handelsfirmen verpflichtet sind, nicht mehr wie früher zu seinem Material. Dafür hat sich aber für ein ähnliches Wechselmaterial ein besonderer Markt, der Markt für bankgirierte Warenwechsel, mit besonderen Sätzen herausgebildet. Der Umfang dieses Marktes ist aber keineswegs so groß, daß er die Schrumpfung des Privatdiskontmarktes ausgleichen könnte. Der Handel mit bankgirierten Warenwechseln entspringt dem Bedürfnis der Banken einerseits an Barmitteln ohne die Beanspruchung der Reichsbank, andererseits an leicht realisierbaren Wechseln zur Anlage freier Gelder.

Das Material besteht hier aus Wechseln, die dem Kundengeschäft der Banken entstammen, deren Aussteller und Akzeptanten große Industrie- und Handelsfirmen sind und die das Giro eines angesehenen Bankinstituts tragen. Ferner muß aus dem Wechsel hervorgehen, daß ihm eine Warenlieferung zu Grunde liegt; er darf also kein Haus-auf-Haus-Wechsel, kein Konzernwechsel sein, der von einer Dachgesellschaft auf ihre Tochtergesellschaft oder umgekehrt gezogen ist.

Formell dürfen diese Wechsel nicht auf Beträge unter 3000.— *RM* lauten und nicht weniger als 30 und nicht länger als 90 Tage laufen.

a) Die Verkäufer.

Die Art ihrer Entstehung — durch Verkauf eines Warenwechsels an eine angesehene Bank — bringt es mit sich, daß die Verkäufer der Warenwechsel mit Bankgiro sich aus allen Bankinstituten zusammensetzen, von denen die kleineren Firmen, insbesondere die der Provinz überwiegen [65]).

Durch die laufende Geschäftsverbindung dieser provinziellen Bankfirmen mit solchen Großbanken, die am Platz nicht durch eine Filiale vertreten und daher keine Konkurrenz sind, gelangen die Großbanken ohne Filialnetz, wie

[65]) Enqueteberichte „Bankkredit" S. 133.

die Preußische Staatsbank, die Berliner Handelsgesellschaft, die Deutsche Girozentrale und die Reichskreditgesellschaft, in den Besitz solchen Wechselmaterials in großem Umfange.

Diese Technik hat für die Provinzinstitute zwei Vorteile: 1. erweitern sie sich auf diese Weise ihr Wechselobligo; sie beanspruchen ihre Kreditkontingent bei der Reichsbank erst in zweiter Linie oder nicht in vollem Umfange, sondern halten sich eine Liquiditätsreserve für plötzlich eintretenden Geldbedarf, den sie auf dem kürzesten Weg nur bei der Reichsbank befriedigen können; und 2. ist für sie der Verkauf an die Großbanken, die ihnen den niedrigen Diskontsatz für bankgirierte Warenwechsel in Anrechnung bringen, normalerweise mit geringeren Kosten verbunden als die Rediskontierung bei der Reichsbank zum Reichsbankdiskont.

b) Der Käuferkreis.

Der Käuferkreis am Markt für bankgirierte Warenwechsel setzt sich daher in erster Linie aus den großen zentralen Geldinstituten zusammen, wie die Preußische Staatsbank, die Berliner Handelsgesellschaft, die Reichskreditgesellschaft und die Deutsche Girozentrale. Unter ihnen spielt die Preußische Staatsbank eine besondere Rolle; denn sie hat sich das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln an Stelle ihrer früheren Betätigung am Privatdiskontmarkt zu eigen gemacht. Schon im Juli 1924 — zu einer Zeit der Reichsbank-Kreditrestriktion — hat sie sich bereit erklärt, gute Handelswechsel zu diskontieren, wenn sie mit dem Giro einer der Berliner Stempelvereinigung angehörenden Bank versehen sind. Diese Rediskontzusage an den Markt kontingentierte sie auf die für die damalige Zeit beträchtliche Summe von 50 Mill. *RM*, die anfänglich aber nur in geringem Umfange in Anspruch genommen wurde. Damals sah die Preußische Staatsbank ihre besondere Aufgabe in der Schaffung eines gesamten einheitlichen deutschen Geldmarktes, da seit der Inflation der interlokale Geldausgleich völlig zerstört war[66]). In ihrem Verwaltungsbericht für das Jahr 1925[67]) heißt es daher: „Um die Basis des Diskontgeschäfts zu erweitern und dadurch die in Wechseln angelegten Mittel zu gleichen Bedingungen in entferntere Wirtschaftsbezirke zu leiten, wurde die direkte Geschäftsverbindung mit den angesehensten Provinzbankfirmen angeknüpft und ausgebaut." Zu diesem Zwecke hat sie — um das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln an den Provinzplätzen direkt an sich zu ziehen — bei geeigneten Instituten Vermittlungsstellen eingerichtet[68]), bei denen sie dauernde, zum Teil ganz beträchtliche (bis zu 1 Mill. *RM*) Guthaben unterhält. Dadurch werden diese Agenturen in den Stand gesetzt, den Ankauf der für die Preußische Staatsbank bestimmten Warenwechsel am Platze selbst direkt, also ohne Zinsverlust für die betreffenden Institute vorzunehmen; die Staatsbank ihrerseits füllt

66) Die Sätze für tägliches Geld waren im Wochendurchschnitt

	in Berlin	Frankfurt/M.
28. 4.— 3. 5. 1924	1.14	2.16 %
5. 5.—10. 5. 1924	1.19	0.85
12. 5.—17. 5. 1924	0.56	0.31
26. 5.—31. 5. 1924	0.45	0.31
2. 6.— 7. 6. 1924	0.88	0.35

67) a. a. O. S. 2.

68) Frankfurter Bank, Frankfurt/M.; Kölner Kassenverein AG., Köln; Liquidationskasse in Hamburg AG., Hamburg; Landesbank der Rheinprovinz, Düsseldorf; Bayr. Staatsbank, München; Sächsische Staatsbank, Dresden.

danach die Guthaben wieder auf. Die nachfolgende Tabelle unterrichtet über die durchschnittliche Wechselanlage der Preußischen Staatsbank[69])

(in Mill. *RM*)

1924:	190,5	1927:	199,9	1930:	177,2
1925:	226,0	1928:	176,8	1931:	51,2
1926:	152,1	1929:	127,3	1932:	73,9

c) Die Organisation.

Die Organisation des Marktes für bankgirierte Warenwechsel ist der des Privatdiskontmarktes nachgebildet. An- und Verkauf erfolgt ebenso auf dem direkten Weg wie indirekt über die Börse durch Maklerfirmen, von denen wieder jene, die das Privatdiskontgeschäft an erster Stelle pflegt, die Maklerfirma F. Meißner & Co., die Bekanntgabe des zustande gekommenen Kurses übernimmt. Meistens werden die Geschäfte in bankgirierten Warenwechseln im direkten Verkehr der Banken untereinander getätigt, so daß sie nur zum geringsten Teil an die Börse kommen. In und nach der Krise 1931 gelangten so gut wie gar keine bankgirierten Warenwechsel mehr zur Börse. Die durch die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen hervorgerufene Verflüssigung des Geldmarktes veranlaßte und veranlaßt auch heute noch die Banken, ihre flüssigen Mittel in Ermangelung ausreichender Privatdiskonten besonders in Arbeitsbeschaffungswechseln anzulegen, die zwar auch einen Vorzugssatz genießen, aber mangels Akzept einer privatdiskontfähigen Bank (d. s. nur die Kreditbanken und Bankiers, nicht aber die öffentlichen Bankanstalten) den Privatdiskonten nicht gleichgestellt werden können. Diese Arbeitsbeschaffungswechsel (besonders der Öffa und der Meteorologischen Forschungsanstalt) sind daher die stärkste Konkurrenz der bankgirierten Warenwechsel.

Die außerordentliche Verschiedenheit dieses Wechselmaterials in Qualität der Aussteller, Akzeptanten und girierenden Bank drückt sich in der Notierung aus: es findet keine einheitliche Notiz statt, sondern gewöhnlich die Notierung einer Kursspanne, die je nach Lage des Marktes bis zu 1 % betragen kann; z. B. 8½—9½ %. Diese Notierung bringt zum Ausdruck, daß der niedrigere Satz nur bei Warenwechseln mit dem Giro erster Banken und Bankiers, der höhere nur bei solchen mit dem Giro als gut bekannter Bankfirmen und Provinzbanken in Anrechnung gebracht wird. Diese Tatsache erhellt, daß sich die Kursbildung in erster Linie nach dem Giro der verkaufenden Bank richtet. Erst in zweiter Linie ist der Akzeptant ausschlaggebend, da man annimmt, daß ein namhaftes Bankinstitut ihr Giro nur auf ganz risikolose Wechsel setzt. Trotzdem kann der Akzeptant für die Kursbildung dann von Bedeutung sein, wenn der Käufer zu irgendwelchen Bedenken gegen die Höhe des Obligos, gegen die Häufigkeit der Abschnitte von gleicher Höhe oder ähnlicher Art neigt. Hier ist den Parteien für die Beurteilung des Satzes auf Grund der Verschiedenheit des Wechselmaterials ein weitgehender Spielraum gelassen.

Das Material dieses Marktes zeichnet sich trotz dieser Verschiedenheit durch eine besondere Qualität aus, die es ja auch börsenfähig macht. Es wird daher zu einem Vorzugssatz diskontiert, der normalerweise zwischen

[69]) Aus den Zwischenbilanzen errechnet.

Privatdiskont und Reichsbankdiskontsatz liegt. Vertretbarkeit der Warenwechsel oder gar die Eigenschaft einer Gattungsware wie bei den Privatdiskonten liegt hier aber nicht vor; das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln ist daher auch kein reines Anlagegeschäft im üblichen Sinn; es dient vielmehr der Regulierung der Liquiditätsreserven der Banken; es ähnelt der gewöhnlichen Rediskontierung von Handelswechseln bei der Reichsbank — nur mit dem Unterschied, daß es sich hier um erstklassige Warenwechsel handelt, deren Qualität durch das Giro eines angesehenen Bankinstituts bestätigt ist.

In der Vorkriegszeit wurden diese Wechsel, soweit sie nicht am Privatdiskontmarkt unterkamen, bei der Reichsbank eingereicht; deshalb stellt das Geschäft in Warenwechseln mit Bankgiro eine gewisse Konkurrenz ihr gegenüber dar. Ihre in der Nachkriegszeit oft geübte Kreditrestriktionspolitik zwang die Provinzbankfirmen zur engeren Anlehnung an größere zentrale Geldinstitute, um von der Reichsbank unabhängiger zu werden. Auf diese Weise wurde zwar die Reichsbank stark entlastet, das Wechseldiskontgeschäft aber im stärkeren Maße als früher von den zentralen Großbanken gepflogen [70]). Das mag in kritischen Zeiten für die Reichsbank von Vorteil sein; im allgemeinen geht ihr aber durch diese Organisation, durch diese Selbsthilfe-Aktion der Provinzbanken das beste Wechselmaterial verloren. Besonders nachteilig für die Reichsbank wirkt sich diese Tatsache insofern aus, als ihr durch die Umleitung des Kreditverkehrs der Einblick in die Kreditverhältnisse des Landes verloren geht.

d) Der Satz für bankgirierte Warenwechsel.

Die Reagibilität des Marktes für Warenwechsel mit Bankgiro auf die allgemeine Geldmarktlage verleiht ihm bezw. seinem Diskontsatz die Funktion, die vor dem Kriege dem Privatdiskontmarkt bezw. -satz hinsichtlich der Feststellung des beweglichen Diskontsatzes des Marktes gegenüber dem nahezu starren Reichsbankdiskontsatz zukam, nämlich eine selbständige Grundlage für die marktmäßige Bildung eines Diskontsatzes darzustellen, der für die allgemeine Geldmarktlage symptomatisch ist. Wir legten im vorhergehenden Kapitel [71]) schon dar, daß die erkenntnismäßige und praktische Bedeutung des Privatdiskontsatzes als Spiegel der allgemeinen Lage des Geldmarktes deshalb verloren gegangen ist, weil dieser Satz heute im Gegensatz zur Vorkriegszeit eine Sonderbewegung durchmacht dergestalt, daß seine Festsetzung in erster Linie der starken Machtposition der Reichsbank unterliegt, die mit Hilfe der öffentlichen Gelder den infolge geringen Umfangs ohnedies stark geschwächten Privatdiskontmarkt entscheidend beeinflußt. Die Diskontbildung auf dem Markt für bankgirierte Warenwechsel vollzieht sich nun in vollständiger Abhängigkeit der Banken von der Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank; denn die Warenwechsel mit Bankgiro sind in erster Linie reichsbankfähige Wechsel, die eben dieser besonderen Qualität und Verwendbarkeit wegen börsenmäßig gehandelt werden. Kauf und Verkauf dieser Wechsel werden also lediglich zum Zwecke einer Regulierung der Liquiditätsreserven getätigt — immer in Hinblick auf die jederzeitige Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank. Das wird besonders bei großen Privatbankhäusern, wie bspw. Mendelssohn & Co., praktisch, die mit

70) Enquetebericht „Bankkredit" S. 134.
71) s. S. 53.

Hilfe des Marktes ihre an sich nicht großen Bestände an Kundenwechseln aus Liquiditätsgründen erhöhen. Den Provinzbanken aber bietet der Markt für bankgirierte Warenwechsel ein Mittel, sich soweit wie möglich von der Reichsbank unabhängig zu machen, das Kreditobligo bei der Reichsbank weitgehend unausgenutzt zu lassen, um es für unvorhergesehenen Geldbedarf jederzeit zur Verfügung zu haben. Das Geschäft in Warenwechseln mit Bankgiro ist somit dem Rediskontgeschäft bei der Reichsbank vorgeschaltet.

Diese enge Verbindung drückt sich in der völligen Abhängigkeit des Satzes für bankgirierte Warenwechsel von der Gestaltung der Rediskontierungsmöglichkeiten bei der Reichsbank aus. Nimmt die Reichsbank Kreditrestriktionen vor — eine Maßnahme, von der die Reichsbank nur in kritischen Zeiten Gebrauch macht, in denen also alle anderen Kreditquellen und die Kreditkontingente der Reichsbank selbst schon erschöpft sind —, dann bleibt der Markt für bankgirierte Warenwechsel völlig umsatzlos; denn die Warenwechsel, die selbst von der Reichsbank nicht mehr abgenommen werden, werden deswegen stark angeboten; der Satz steigt theoretisch weit über den Reichsbankdiskontsatz, hat aber nur nominelle Bedeutung; denn praktisch kommt kein Umsatz, also auch keine Notierung zustande, da der eventuelle Käufer die Wechsel nicht mehr weiter verkaufen kann. Aber auch während der normalen Gestaltung des Geldmarktes pendelt der Satz für Warenwechsel um den Reichsbankdiskontsatz und gibt somit ein genaues Abbild der jeweiligen Geldmarktlage, die bestimmt wird einmal durch die Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank und zweitens durch den Kreditbedarf, das Rediskontierungsbegehren der Banken überhaupt. Und zwar wird der Satz für bankgirierte Warenwechsel den Reichsbankdiskontsatz überschreiten, wenn der Geldmarkt sich versteift, das Rediskontierungsbegehren der Banken dringlich wird, aber die Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank sich verengt; denn die Banken werden zu diesen Zeiten geneigt sein, selbst unter Aufwendung höherer Kosten sich ihr Reichsbankkontingent für dringlicheren Bedarf offen zu halten, solange die Käufer noch zur Abnahme bereit sind. Normalerweise wird sich der Warenwechselsatz natürlich niedriger als der Reichsbankdiskontsatz stellen; denn die flüssigen Gelder der zentralen Institute streben sowohl nach der höchsten Verzinsung als auch nach der relativ höchsten Liquidität. Beides ist in der Anlage in bankgirierten Warenwechseln gegeben. Der Privatdiskontsatz ist der besseren Qualität des Materials wegen, für das er in Anrechnung gebracht wird, niedriger, gewährt daher — allerdings bei höherer Liquidität — eine geringere Verzinsung. Damit ist als die unterste Grenze des Satzes für Warenwechsel mit Bankgiro der Privatdiskontsatz gegeben; die Maximalgrenze ist — wie wir oben schon sagten — gewöhnlich nur nominell. Die effektive Spanne bis zu 1 und 1½ % gegenüber dem offiziellen Banksatz, wie sie in Krisentagen notiert wurde, beweist, wie dringlich der Kreditbedarf ohne die Inanspruchnahme der Reichsbank sein kann, andererseits aber auch inwieweit die zentralen Geldinstitute in der Lage sind, den Geldbedarf der provinzialen Banken zu befriedigen.

Ergebnis.

Die unmittelbaren Folgen der deutschen Währungszerrüttung waren in erster Linie eine beispiellose Kapitalvernichtung und die Zerstörung des Vertrauens nicht nur des Auslandes in die deutschen Wirtschafts- und Währungsverhältnisse; auch der Spartrieb der deutschen Bevölkerung war durch die Vermögensverluste gebrochen; die freien Kassenbestände der Wirtschaft und die Sparkapitalien der Privaten, die vor dem Kriege der Wirtschaft als Betriebsmittel von dem Geldmarkt zur Verfügung gestellt und hier mit Hilfe des Wechsels abgeschöpft wurden, waren zu einem Nichts zusammengeschmolzen. Diese für den Warenumschlag notwendigen Gelder mußten so rasch wie möglich und in ausreichendem Umfange der gesundenden Wirtschaft wiedergegeben werden. Diese Aufgabe fiel zunächst dem Zentralnoteninstitut zu, das auf Grund seines Notenausgaberechts geld- und kreditschöpfungsfähig war und damit die einzige Geldquelle des Landes darstellte. Der Kreditbedarf war aber so groß und das Kreditbedürfnis so dringend, daß gleich nach der Stabilisierung die Reichsbank zu Kreditrestriktions-Maßnahmen greifen mußte, um ein abermaliges Abgleiten der deutschen Mark zu verhindern. Unter diesen Umständen konnte sich das deutsche Wechseldiskontgeschäft nur langsam entwickeln.

Soweit die Reichsbank und die übrigen Geldinstitute den starken Wechselkreditbedarf nicht befriedigen konnten, hätte die Wirtschaft von sich aus für den Warenumschlag in Vorlage treten müssen; daran hinderte sie aber wiederum der Mangel an flüssigen Mitteln. Die unbefriedigten Kreditbedürfnisse drängten daher auf die ausländischen Geldmärkte, für die die deutschen Banken nunmehr die Vermittlerrolle übernehmen; es beginnt die Periode der kurzfristigen Auslandsverschuldung, zunächst die Finanzierung des deutschen Außenhandels mit Hilfe des Valutaakzepts. Der indirekte Akzeptkredit wird in wachsendem Maße beansprucht; die deutschen Banken verpflichten sich in direktem und indirektem Akzeptkredit weit über den Umfang der Vorkriegszeit hinaus, insgesamt mit dem zwei- bis dreifachen Betrag ihrer Eigenmittel.

Der Vorteil dieses indirekten Akzeptkredits liegt nicht nur in der erleichterten Beanspruchung der weit flüssigeren ausländischen Geldmärkte, sondern auch in der größeren Billigkeit dieses Kredits gegenüber dem direkten (deutschen) Akzeptkredit. Die Folge davon ist, daß bei der Bereitwilligkeit, mit der das Ausland der deutschen Wirtschaft seinen Kredit gewährt, ja geradezu aufnötigt, die Bedingungen über die Dokumentenunterlagen immer mehr gelockert werden, so daß auch der dringende Bedarf an Betriebskapital zum Teil von den ausländischen Geldmärkten in der Form der „unechten Rembourse" befriedigt wird; dies bedingt seinerseits wieder eine Minderbeanspruchung des ohnedies schwachen Privatdiskontmarktes. Die Finanzierung nicht nur des deutschen Außenhandels, sondern auch teilweise des inländischen Warenumschlags findet also nicht mehr durch deutsche

Remboursakzepte bezw. deutsche Markakzepte statt; sie wird durch den Auslandskredit billiger und ohne Schwierigkeiten bewerkstelligt. Die deutsche Mark ist damit vom Weltgeldmarkt ausgeschlossen; das früher gute Bankakzept hat seine vornehmste Eigenschaft, Remboursakzept zu sein, eingebüßt und dient heute vornehmlich nur noch als Kreditakzept zur Beschaffung fehlender Betriebsmittel, und zwar nahezu in dem gleichen Umfange wie vor dem Kriege, so daß der heutige Umfang des Privatdiskontmarktes gegenüber dem der Vorkriegszeit um den Anteil der Remboursakzepte geschrumpft ist. — Die Verwendung des Bankakzepts als Finanzwechsel zur Beschaffung von Zahlungsmitteln bleibt eine Erscheinung der Geldmarktkrisen.

Unter diesem Gesichtswinkel erscheint es begreiflich, daß alle Stützungsaktionen, die darauf abgestellt waren, dem Privatdiskontmarkt zu seinem früheren Umfange zu verhelfen, erfolglos bleiben mußten. Dessen ungeachtet bleibt aber das Verdienst der Reichsbank unbestritten, zunächst mit Hilfe der öffentlichen Gelder, später mit Hilfe ihres eigenen Wechseldiskontkredits überhaupt das Fundament für einen Börsenmarkt in erstklassigen Bankakzepten geschaffen zu haben.

Das Fehlen der früher umfangreichen Remboursakzepte am deutschen Privatdiskontmarkt ist eine Erscheinung des internationalen Geldmarktes, der dem unmittelbaren Einfluß unseres Noteninstituts entzogen ist. Daher bleibt die Schrumpfung des deutschen Privatdiskontmarktes unveränderlich.

Seine geringe Elastizität und der Abschluß vom Weltgeldmarkt, der sich sowohl in der Verwendung des deutschen Bankakzepts als Kreditakzept als auch im Fernbleiben des Auslandes als Käufer ausdrückt, bedingen eine gewisse Homogenität seines Käufer- und Verkäuferkreises und damit den Verlust seines Anlagecharakters. Notwendigerweise müssen daher die Ultimofinanzierungen mit den Mitteln der Reichsbank durchgeführt werden; die Unselbständigkeit des Privatdiskontmarktes erfordert also die Stütze eines anderen Teils des deutschen Geldmarktes, die Stütze des Reichsbankkredits.

Infolge dieser Schwäche des Privatdiskontmarktes tritt die finanzielle Machtposition der Reichsbank besonders dadurch deutlich in Erscheinung, daß die Festsetzung des Privatdiskontsatzes dem Einfluß des privaten Bankgewerbes praktisch entzogen und dem Zentralnoteninstitut in erster Linie anheimgegeben ist. Damit hat der Privatdiskontsatz seine für die allgemeine Geldmarktlage symptomatische Bedeutung verloren und bewegt sich in völliger Abhängigkeit vom Reichsbankdiskontsatz.

Die Liquiditätskrise der Banken im Jahre 1931 legt diese Schwächen des Privatdiskontmarktes offen zutage und beweist die Gefährlichkeit der konstruierten, unorganischen Akzeptbegebung, des Akzepttausches, den die gänzlich veränderten Verhältnisse am deutschen Privatdiskontmarkt, seine geringe Aufnahmefähigkeit und die Gefahr einer eventuellen Zurückweisung der Akzepte verursacht haben und der eine nahezu willkürliche Akzeptausdehnung der Banken ermöglicht. Die Forderung einer Neuorganisation des Privatdiskontgeschäfts und der Akzeptbegebung auf organischer Grundlage durch die Arbitrage zwischen dem Satz für tägliches Geld und dem für Privatdiskonten findet ihre Erfüllung in der Gründung der Diskont-Compagnie, deren Aufgabe es ist, den Akzepttausch zu beseitigen und durch Verbreiterung der Käuferschicht dem Privatdiskontmarkt die Elastizität und durch geeignete Finanzierungsmaßnahmen ihm seinen Anlagecharakter zurückzugeben.

Die Enge des Privatdiskontmarktes, auf dem unter der Herrschaft der Reichsbank die Bildung des Privatdiskontsatzes dem Einfluß der Banken

entzogen ist, läßt einen neuen Wechselmarkt entstehen, den Markt für bankgirierte Warenwechsel. Dieser Markt für jederzeit rediskontierbare, reichsbankfähige Wechsel, der die Schrumpfung des Privatdiskontmarktes aber keineswegs ausgleichen konnte, dient ähnlich wie heute der Privatdiskontmarkt auch dem Zwecke der Regulierung der Liquiditätsreserven der Banken, andererseits aber auch dem Zwecke der Offenhaltung der Kreditobligen der Banken bei der Reichsbank.

Mit fortschreitender Konsolidierung sowohl der wirtschaftlichen Verhältnisse wie der des Geld- und Kapitalmarktes sind die Geldinstitute bestrebt, zu den gesunden, erprobten Bankgrundsätzen der Vorkriegszeit im Wechseldiskontgeschäft zurückzukehren; allerdings ist dies, soweit der deutsche Geldmarkt ja nur ein Teil des Weltgeldmarktes ist, eine ebenso innen- wie außenpolitische Frage.

Lebenslauf.

Am 29. Mai 1902 wurde ich als Sohn des Hofzahnarztes Dr. med. Höfer in Coburg geboren, besuchte dort die Oberrealschule und trat nach bestandenem Abitur Ostern 1923 als Lehrling in ein dortiges Privatbankhaus ein. Ostern 1925 nahm ich das Studium der Nationalökonomie in Erlangen auf, das ich im W.-S. 1927 in Berlin fortsetzte und mit einigen Unterbrechungen infolge beruflicher Tätigkeit im Mai 1930 mit dem Diplomexamen zum Abschluß brachte. Meine berufliche Tätigkeit verzögerte die Abfassung meiner Dissertation, die durch die Bankenkrise 1931 einschneidende Veränderungen erfuhr.

Wilhelm Höfer.